

Les placements en valeurs mobilières des agents économiques au quatrième trimestre 2003

Les résultats de l'enquête-titres du quatrième trimestre 2003 rendent compte d'une croissance de 4,1 % des portefeuilles de valeurs mobilières par rapport à fin septembre 2003. Les effets de valorisation dus essentiellement à la très bonne tenue des marchés d'actions ont représenté plus de 80 % de l'augmentation de l'encours. Les flux d'achats nets de valeurs mobilières ont atteint un montant élevé (38,7 milliards d'euros) et se sont, notamment, portés sur les titres étrangers.

Les placements en actions, dont la part atteignait 33,4 % de l'ensemble des portefeuilles à fin décembre 2003, ont fait l'objet d'acquisitions nettes de la part des non-résidents, des investisseurs institutionnels et dans une moindre mesure des sociétés non financières alors que les ménages ont procédé à des cessions nettes.

Les portefeuilles obligataires, qui représentaient 43,8 % du total des avoirs en valeurs mobilières à fin décembre 2003, ont bénéficié sur l'ensemble du trimestre d'un net renforcement en titres étrangers, à hauteur de 23,7 milliards d'euros alors qu'ils enregistraient une contraction de leurs encours en titres français (- 3,2 milliards d'euros). Les achats nets des résidents en titres français et étrangers (+ 16,4 milliards d'euros) ont été très majoritairement le fait des investisseurs institutionnels (+ 15,8 milliards). Pour leur part, les non-résidents ont accru leurs avoirs en obligations étrangères à hauteur de 3,9 milliards d'euros, tandis qu'ils équilibraient quasiment ventes et achats en obligations françaises (+ 0,2 milliard d'euros).

Les placements en titres d'OPCVM (22,8 % du total des portefeuilles) ont connu des évolutions contrastées : la part des encours d'OPCVM français investis en produits de taux ou garantis a diminué globalement de 0,5 point, tandis que celle des autres OPCVM (actions, diversifiés, non répartis, étrangers) augmentait de 0,4 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 830 milliards d'euros, qui se sont soldés par des désinvestissements nets pour un montant de 3,7 milliards. Les OPCVM non monétaires ont drainé 10,9 milliards d'euros de souscriptions nettes de la part des investisseurs résidents et non résidents.

L'ouverture internationale de la place de Paris reste forte, comme en témoigne le maintien d'une présence toujours très active des non-résidents dans les transactions sur actions françaises cotées.

Cécile CHENESSEAU
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) 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) 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).

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

.../...

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 cédant³.

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.

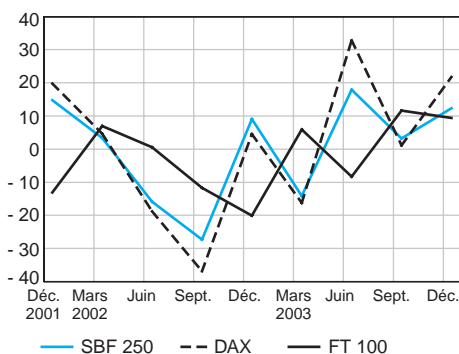
1. Le contexte boursier : évolution des indices et des capitalisations au quatrième trimestre 2003

Variation des indices de cours actions

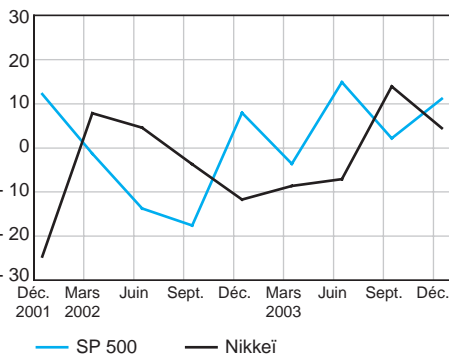
France - Allemagne - Royaume-Uni

États-Unis - Japon

(en %)



(en %)



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

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

	2003		Juin	Septembre	Décembre
	Décembre 2002	Mars			
Actions françaises cotées					
SBF 250	9,10	- 14,18	17,97	3,23	12,37
Enquête-titres	8,63	- 10,30	16,91	3,33	10,87
Obligations françaises					
CNO ETRIX	2,18	1,87	2,26	0,03	- 0,23
Enquête-titres	1,96	2,06	1,34	0,47	- 1,10

Les principales places boursières ont enregistré au quatrième trimestre 2003 une hausse des cours. Celle-ci a été particulièrement importante à Francfort, avec + 21,75 % pour le DAX, en regard de + 12,37 % pour le SBF 250, + 11,09 % pour le SP 500, + 9,42 % pour le FT 100 et + 4,48 % pour le Nikkei.

Les rendements du marché obligataire se sont sensiblement tendus, l'indice CNO-ETRIX diminuant de 0,2 % sur le trimestre.

Marchés de valeurs mobilières françaises

(en milliards d'euros)

	2002	2003			
	Décembre	Mars	Juin	Septembre	Décembre
Capitalisation des actions françaises	928	803	950	963	1 075
Encours des obligations françaises	932	941	958	976	960
Actif net des titres d'OPCVM français	806	817	867	886	910
dont : Titres d'OPCVM monétaires	304	328	334	332	329

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

La capitalisation boursière des actions françaises cotées ¹ a progressé de 11,6 % au cours du quatrième trimestre 2003, celle des obligations françaises a diminué de 1,6 %.

¹ Cf. annexe

L'encours des titres d'OPCVM non monétaires a augmenté de 4,8 %, tandis que celui des titres d'OPCVM monétaires a baissé de 0,9 %.

Comparaison des capitalisations boursières par pays

(en milliards d'euros)

	2002		2003			
	Décembre		Mars	Juin	Septembre	Décembre
France	928		803	950	963	1 075
Allemagne	659		576	714	724	855
Royaume-Uni	1 702		1 480	1 738	1 811	1 921
États-Unis	10 542		9 769	10 685	11 031	11 296
Japon	1 973		1 779	1 959	2 357	2 338

Sources : Euronext et FIBV

À fin décembre 2003, la capitalisation boursière de la place de Paris était supérieure de plus de 25 % à celle de Francfort et représentait plus de la moitié de celle de Londres.

2. Les évolutions de portefeuille au quatrième trimestre 2003

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)			
	Septembre 2003	Décembre 2003	Variation (a)	Structure	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Actions	1 060,8	1 166,0	9,9	33,4	10,2	109,0	- 14,1
Françaises cotées	802,2	886,7	10,5	25,4	2,6	87,2	- 5,3
Françaises non cotées	68,6	67,3	- 2,0	1,9	0,0	6,9	- 8,3
Étrangères	190,0	212,1	11,6	6,1	7,6	14,9	- 0,5
Obligations	1 521,5	1 526,4	0,3	43,8	20,5	- 17,6	2,0
Françaises	812,5	800,4	- 1,5	23,0	- 3,2	- 9,0	0,1
<i>dont émises par l'État</i>	506,3	480,1	- 5,2	13,8			
Étrangères	709,1	726,0	2,4	20,8	23,7	- 8,7	1,9
Titres d'OPCVM	767,1	794,7	3,6	22,8	8,0	19,2	0,4
Français	733,8	758,1	3,3	21,7	7,2	17,7	- 0,6
<i>dont : monétaires</i>	284,5	282,5	- 0,7	8,1	- 3,7	1,4	0,3
<i>obligataires</i>	86,2	85,8	- 0,4	2,5	0,3	- 0,4	- 0,3
<i>actions</i>	83,3	90,3	8,3	2,6	2,5	6,6	- 2,1
<i>diversifiés</i>	144,3	149,6	3,7	4,3	3,2	4,9	- 2,8
<i>garantis</i>	41,9	44,7	6,7	1,3	1,9	1,4	- 0,5
<i>non répartis, non monét.</i>	93,7	105,2	12,3	3,0	2,9	3,8	4,8
Étrangers	33,3	36,6	9,9	1,1	0,8	1,5	1,0
Total	3 349,5	3 487,0	4,1	100,0	38,7	110,4	- 11,6

(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

Source et réalisation : Banque de France

2.2. Les actions

2.2.1. Analyse de la variation d'encours

Au quatrième trimestre 2003, la valeur des portefeuilles d'actions françaises cotées recensés dans l'enquête a connu une hausse de 10,5 %, proche de celles enregistrées par la capitalisation boursière de la place de Paris (11,6 %) et par l'indice SBF 250 (12,4 %).

Actions

Analyse de la variation d'encours

	<i>(encours en milliards d'euros – variations et contributions en %)</i>					
	Encours			Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)		
	Septembre 2003	Décembre 2003	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Françaises cotées	802,2	886,7	10,5	0,3	10,9	- 0,7
Ménages	68,2	73,7	8,0	- 0,8	10,0	- 1,1
Sociétés	192,6	210,0	9,0	0,1	9,1	- 0,2
Autres agents non financiers	37,1	41,3	11,1	0,0	11,3	- 0,2
Investisseurs institutionnels	229,6	252,8	10,1	- 0,4	11,7	- 1,2
Non-résidents	274,7	308,9	12,5	1,4	11,6	- 0,5
Étrangères	190,0	212,1	11,6	4,0	7,9	- 0,3
Ménages	10,1	10,8	6,9	- 1,8	7,2	1,6
Sociétés	28,2	29,1	3,3	0,8	7,3	- 4,9
Autres agents non financiers	0,5	0,6	10,8	3,9	7,1	- 0,2
Investisseurs institutionnels	121,2	135,6	11,9	3,6	8,1	0,2
Non-résidents	29,9	35,9	20,1	10,8	7,8	1,5

(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	346,7	401,6	15,8	2,2
Résidents				
sur actions étrangères	208,3	232,5	11,6	3,3

Au 31 décembre 2003, la part des actions françaises cotées détenues par des non-résidents, calculée à partir des données balance des paiements, ressort à 40,5 %, contre 34,8 % dans l'enquête-titres.

Les principales acquisitions ont été réalisées par les non-résidents (+ 3,8 milliards d'euros) et les établissements de crédit (+ 1,1 milliard). Les OPCVM ont été vendeurs nets à hauteur de 2,3 milliards d'euros.

L'encours d'actions étrangères détenues par la clientèle des conservateurs résidents a progressé de 11,6 %, l'effet de la valorisation (+ 7,9 %) étant renforcé par d'importants flux d'achats (7,6 milliards d'euros) émanant principalement des OPCVM et des non-résidents.

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

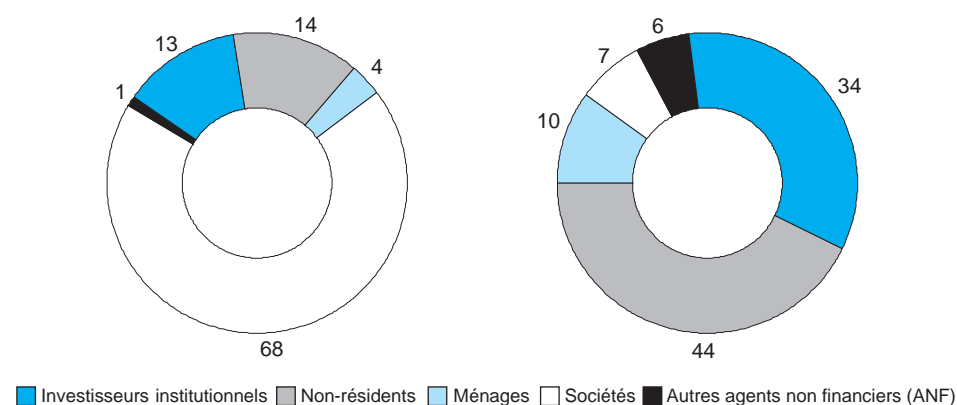
Les titres émis au nominatif pur représentent plus de 25 % de la capitalisation boursière et sont détenus à 68 % par les sociétés non financières. En revanche, les autres formes de détention — au porteur ou nominatif administré — apparaissent principalement dans les portefeuilles des non-résidents et des investisseurs institutionnels.

Détention des actions cotées au 31 décembre 2003

Au nominatif pur

Hors nominatif pur (a)

(en %)



(a) Au porteur et au nominatif administré

2.2.2. Transactions sur les actions

Actions

Volume des transactions au quatrième trimestre

	(montants en milliards d'euros, structures en %)					Taux de rotation des encours (b)
	Souscriptions	Achats	Ventes	Transactions (a)		
	Montants			Montants	Structures	
Françaises cotées	3,5	232,7	233,6	469,9	100,0	0,28
Ménages	0,1	3,7	4,3	8,1	1,7	0,06
Sociétés	0,0	2,7	2,5	5,2	1,1	0,01
Autres agents non financiers	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	0,00
Investisseurs institutionnels	2,8	59,8	63,5	126,1	26,8	0,26
Non-résidents	0,6	166,3	163,2	330,1	70,3	0,57
Étrangères	7,9	208,9	209,1	425,9	100,0	1,06
Ménages	0,0	0,7	0,9	1,5	0,4	0,07
Sociétés	0,0	0,7	0,5	1,2	0,3	0,02
Autres agents non financiers	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,13
Investisseurs institutionnels	5,9	45,5	47,0	98,3	23,1	0,38
Non-résidents	2,0	162,0	160,7	324,6	76,2	4,93

(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	0,5	129,1	122,1	251,7
Résidents				
sur actions étrangères	0,7	177,2	171,1	349,0

Au quatrième trimestre 2003, 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 plus de 70 % des transactions. Les taux de rotation des portefeuilles actions des non-résidents apparaissent ainsi toujours beaucoup plus élevés que ceux des autres secteurs (voir 3.3.2).

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

	<i>(encours en milliards d'euros – variations et contributions en %)</i>					
	Encours		Variation globale du trimestre et contributions à la variation (a)			Mouvements sans contrepartie monétaire
	Sept. 2003	Déc. 2003	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	
Françaises	812,5	800,4	- 1,5	- 0,4	- 1,1	0,0
Ménages	46,7	45,9	- 1,6	- 0,8	- 0,8	0,0
Sociétés	18,5	18,0	- 2,9	1,2	- 0,8	- 3,3
Autres agents non financiers	10,5	10,7	2,3	- 0,2	- 0,6	3,1
Investisseurs institutionnels	488,0	481,7	- 1,3	- 0,7	- 0,9	0,3
Non-résidents	248,8	244,0	- 1,9	0,1	- 1,7	- 0,3
Étrangères	709,1	726,0	2,4	3,3	- 1,2	0,3
Ménages	1,2	1,2	1,7	- 0,4	- 1,0	3,1
Sociétés	22,3	20,0	- 10,1	3,8	- 1,7	- 12,2
Autres agents non financiers	1,8	2,0	11,5	- 3,2	- 0,3	15,0
Investisseurs institutionnels	549,5	562,8	2,4	3,5	- 1,2	0,1
Non-résidents	134,3	140,1	4,3	2,9	- 1,3	2,7

(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 obligations françaises	424,9	419,2	- 1,3	0,3	- 1,6
Résidents sur obligations étrangères	435,7	449,1	3,1	4,9	- 1,8

Selon la Balance des Paiements, la détention par des non-résidents de titres obligataires émis par des résidents s'élève à 419,2 milliards d'euros à fin décembre 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 conservation en France d'obligations françaises détenues par les non-résidents représente 244 milliards d'euros au 31 décembre 2003 dans l'enquête-titres.

Au quatrième trimestre 2003, les portefeuilles d'obligations françaises recensés dans l'enquête ont diminué de 1,5 %, en raison d'effets de valorisation négatifs (- 1,1 %, soit une évolution comparable à celle de l'indice CNO-ETRIX au cours de ce trimestre) et d'importants mouvements de désinvestissement émanant des établissements de crédit (- 6,4 milliards d'euros).

Les portefeuilles d'obligations étrangères ont augmenté de 2,4 %, principalement en raison de l'importance des achats nets réalisés par les investisseurs institutionnels (19,1 milliards d'euros).

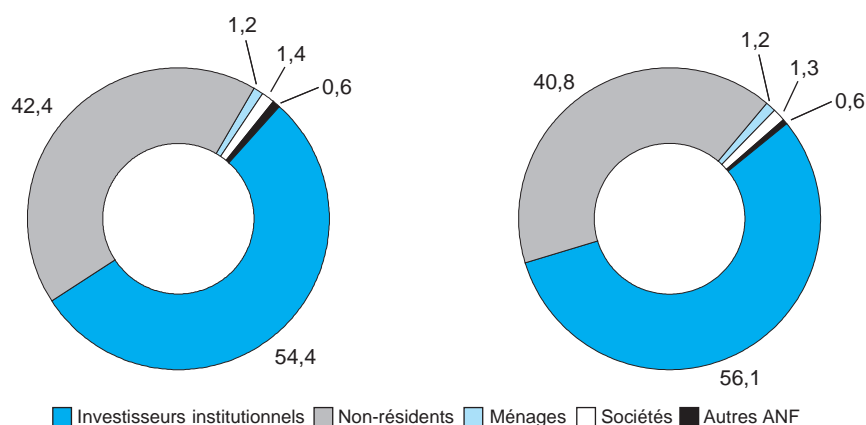
Obligations d'État

Répartition par groupes de porteurs

Septembre 2003

Décembre 2003

(en %)



La part de la dette obligataire de l'État détenue par les clients non résidents des établissements conservateurs répondant à l'enquête-titres a atteint 40,8 % à fin décembre 2003 ². Elle était estimée à 38,6 % à fin décembre 2002 et à 32,5 % à fin décembre 2001.

² Le taux de détention par les non-résidents des emprunts d'État élaboré par la direction de la Balance des paiements de la Banque de France (*i.e.* hors effet des cessions temporaires de titres) est de 35 % à fin décembre 2003.

2.3.2. Transactions sur les obligations

Obligations

Volume des transactions au quatrième trimestre

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

	Sous- criptions	Achats	Ventes	Rembour- sements	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
					Montants	Structures	
Françaises	8,8	2 186,8	2 183,3	15,5	4 394,4	100,0	2,72
Ménages	0,9	0,2	0,8	0,7	2,5	0,1	0,03
Sociétés	0,3	56,1	55,8	0,5	112,7	2,6	3,09
Autres agents non financiers	0,1	0,3	0,3	0,1	0,7	0,0	0,03
Investisseurs institutionnels	5,1	2 058,3	2 053,6	13,1	4 130,2	94,0	4,26
Non-résidents	2,4	71,9	72,9	1,2	148,3	3,4	0,30
Étrangères	6,7	1 026,4	995,0	14,4	2 042,5	100,0	1,42
Ménages	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,02
Sociétés	0,6	3,8	2,8	0,7	7,9	0,4	0,19
Autres agents non financiers	0,0	0,3	0,3	0,0	0,6	0,0	0,15
Investisseurs institutionnels	5,2	966,1	940,9	11,4	1 923,6	94,2	1,73
Non-résidents	0,9	56,3	51,0	2,3	110,4	5,4	0,40

(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	8,1	63,4	63,1	7,1	141,7
Résidents					
sur obligations étrangères	11,8	424,4	401,8	13,2	851,2

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 quatrième trimestre 2003, les investisseurs institutionnels ont réalisé globalement près de 95 % 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)			Mouvements sans contrepartie monétaire
	Septembre 2003	Décembre 2003	Variation Globale	Flux nets	Valorisation (b)	
Monétaires	284,5	282,5	- 0,7	- 1,3	0,5	0,1
Ménages	30,4	29,5	- 3,2	- 5,0	0,4	1,4
Sociétés	96,4	95,0	- 1,4	- 2,2	0,6	0,1
Autres agents non financiers	30,3	28,0	- 7,5	- 8,1	0,4	0,2
Investisseurs institutionnels	119,3	122,5	2,7	2,1	0,5	0,1
Non-résidents	8,0	7,4	- 7,2	- 2,3	0,5	- 5,4
Non monétaires	449,3	475,6	5,9	2,4	3,6	- 0,2
Ménages	104,7	109,6	4,7	0,1	4,1	0,4
Sociétés	39,7	40,5	2,0	2,2	3,1	- 3,2
Autres agents non financiers	26,6	27,5	3,4	1,8	2,4	- 0,7
Investisseurs institutionnels	258,0	274,4	6,4	3,2	3,8	- 0,6
Non-résidents	20,3	23,5	16,1	5,5	1,9	8,7
Étrangers	33,3	36,6	9,9	2,5	4,4	3,0
Ménages	3,2	3,4	6,9	0,7	2,9	3,3
Sociétés	1,9	2,0	5,3	4,9	4,1	- 3,6
Autres agents non financiers	0,3	0,3	9,6	4,4	2,4	2,7
Investisseurs institutionnels	25,9	28,6	10,6	2,3	4,6	3,7
Non-résidents	2,0	2,2	9,3	5,2	4,0	0,0

(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	34,4	37,8	9,9	6,7	3,2
Résidents					
sur titres d'OPCVM étrangers	45,1	47,3	4,9	1,8	3,1

L'encours de titres d'OPCVM français détenus dans les portefeuilles couverts par l'enquête a augmenté de 3,3 % (soit - 0,7 % pour les encours de titres d'OPCVM monétaires et + 5,9 % pour les titres d'OPCVM non monétaires).

Les OPCVM monétaires ont enregistré des désinvestissements nets à hauteur de 3,7 milliards d'euros. On note, en particulier, des ventes nettes relativement importantes de la part des sociétés non financières (- 2,1 milliards d'euros), des associations (- 1,9 milliard d'euros) et des ménages (- 1,5 milliard d'euros). Elles ont été compensées en partie par des achats nets réalisés par les entreprises d'assurance (+ 3,3 milliards d'euros).

Les souscriptions nettes de titres d'OPCVM non monétaires, d'un montant de 10,9 milliards d'euros, ont été principalement le fait des investisseurs institutionnels (8,4 milliards d'euros).

2.4.2. Transactions sur les titres d'OPCVM

Titres d'OPCVM

Volume des transactions au quatrième trimestre

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

	Souscriptions	Rachats	Transactions (a)		Taux de rotation
	Montants	Montants	Montants	Structures	des encours (b)
Monétaires	411,2	414,9	826,2	100,0	1,46
Ménages	7,8	9,3	17,2	2,1	0,29
Sociétés	159,7	161,8	321,5	38,9	1,68
Autres agents non financiers	49,4	51,8	101,2	12,2	1,73
Investisseurs institutionnels	189,7	187,2	376,9	45,6	1,56
Non-résidents	4,6	4,8	9,4	1,1	0,61
Non monétaires	99,2	88,3	187,4	100,0	0,20
Ménages	6,9	6,7	13,6	7,3	0,06
Sociétés	9,6	8,8	18,4	9,8	0,23
Autres agents non financiers	4,3	3,9	8,2	4,4	0,15
Investisseurs institutionnels	70,9	62,6	133,5	71,2	0,25
Non-résidents	7,4	6,3	13,7	7,3	0,31
Étrangères	10,0	9,2	19,2	100,0	0,27
Ménages	0,4	0,3	0,7	3,7	0,11
Sociétés	0,4	0,3	0,8	4,0	0,19
Autres agents non financiers	0,0	0,0	0,1	0,3	0,11
Investisseurs institutionnels	7,9	7,3	15,1	78,5	0,28
Non-résidents	1,3	1,2	2,6	13,5	0,61

(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	12,2	9,9	22,1
Résidents	5,5	4,7	10,2
sur titres d'OPCVM étrangers			

Les sociétés non financières détenaient 33,6 % des encours de titres d'OPCVM monétaires à fin décembre. Elles ont réalisé 38,9 % des transactions sur ces valeurs au cours du trimestre. À l'inverse, les ménages, avec 10,4 % des encours, n'ont effectué que 2,1 % des transactions. Les investisseurs institutionnels ont réalisé un volume de transactions (45,6 %) proche de leur part dans l'encours (43,4 %).

Des différences sensibles de comportement s'observaient également pour les titres d'OPCVM non monétaires : les ménages qui en détenaient 23,0 % à fin décembre, ont réalisé 7,3 % des transactions du trimestre ; les investisseurs institutionnels (principalement les entreprises d'assurances), titulaires de 57,8 % des encours, ont réalisé 71,2 % des transactions.

3. La structure des portefeuilles au 31 décembre 2003

3.1. Ventilation des valeurs mobilières par secteur détenteur

3.1.1. Ensemble des valeurs mobilières

Structure de détention des valeurs mobilières par secteurs

	<i>(en %)</i>					
	Actions françaises	Actions étrangères	Obligations françaises	Obligations étrangères	Titres d'OPCVM français	Titres d'OPCVM dont monétaires
Ménages						
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
Décembre 2003	8,3	5,1	5,7	0,2	18,3	10,4
Sociétés						
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
Décembre 2003	23,7	13,7	2,2	2,8	17,9	33,6
Autres ANF						
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
Décembre 2003	4,7	0,3	1,3	0,3	7,3	9,9
Investisseurs Institutionnels						
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
Décembre 2003	28,5	64,0	60,2	77,5	52,4	43,4
Non-résidents						
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
Décembre 2003	34,8	16,9	30,5	19,3	4,1	2,6
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

3.1.2. Actions françaises cotées

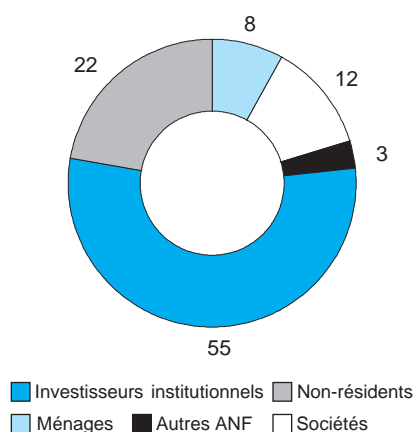
A fin décembre 2003, la part des clients non-résidents des dépositaires français dans la capitalisation boursière des actions françaises s'élevait à 34,8 %³, soit une baisse de 1,1 point par rapport à décembre 2002. Parmi les secteurs résidents, la part des ménages, évaluée à 8,3 %, n'a pas varié par 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 1,6 point pour s'établir à 4,7 %. La part des investisseurs institutionnels est passée de 28,2 % en décembre 2002 à 28,5 % en décembre 2003, tandis que celle des sociétés non financières a diminué de 0,9 point pour s'établir à 23,7 % à fin 2003.

³ Selon les statistiques de la Balance des paiements, le taux de détention par les non-résidents des actions françaises cotées était d'environ 40,5 % de la capitalisation boursière à fin décembre 2003.

3.2. Structure des portefeuilles des investisseurs

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

(en %)



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 2001	28,4	59,7	44,2	18,0	54,5
Décembre 2002	24,1	49,1	28,2	13,4	41,4
Décembre 2003	25,9	49,3	37,3	13,3	40,5
Actions non cotées					
Décembre 2001	3,1	1,5	0,2	2,0	0,2
Décembre 2002	3,6	1,5	0,3	2,5	0,2
Décembre 2003	3,8	2,7	0,2	2,3	0,2
Obligations françaises					
Décembre 2001	15,5	3,7	8,0	29,1	24,4
Décembre 2002	17,9	5,7	9,4	29,4	32,4
Décembre 2003	16,1	4,2	9,7	25,3	32,0
OPCVM français					
Décembre 2001	47,2	21,9	44,7	20,6	2,5
Décembre 2002	49,3	30,9	59,2	20,7	4,5
Décembre 2003	48,8	31,8	50,2	20,9	4,1
Valeurs étrangères					
Décembre 2001	5,8	13,3	2,9	30,2	18,5
Décembre 2002	5,0	12,7	2,9	34,0	21,6
Décembre 2003	5,4	12,0	2,6	38,2	23,3
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

***Prépondérance des formes d'épargne collective
et hausse des placements en actions dans le portefeuille des ménages***

À fin décembre 2003, les titres d'OPCVM français et étrangers représentaient 50 % du portefeuille des ménages. Si l'on fait masse des titres d'OPCVM actions (12,1 % du portefeuille), des titres d'OPCVM garantis qui sont essentiellement investis en actions (8,5 %) et des actions françaises et étrangères détenues en direct (33,5 %), les placements investis en actions représentaient à cette date 54,1 % des portefeuilles de valeurs mobilières des ménages, contre 50,4 % à fin 2002. La part des obligations françaises a diminué de 1,8 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 renforcée***

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 décembre 2003. De décembre 2002 à décembre 2003, la part des obligations étrangères s'est accrue de 2,6 points pour atteindre 29,6 % à fin décembre 2003.

***Dans le portefeuille des non-résidents la part des actions s'est accrue au
détriment des autres catégories de titres***

La part des actions françaises et étrangères dans les portefeuilles de la clientèle non résidente des dépositaires français, a augmenté de 1,1 point, pour atteindre 45,4 % en décembre 2003. En revanche, la part des obligations et des titres OPCVM a diminué respectivement de 0,6 et de 0,5 point.

***Le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille
des sociétés non financières est resté important***

Le poids élevé des actions françaises cotées dans le portefeuille des sociétés (49,3 % en décembre 2003, contre 49,2 % en décembre 2002) illustre la composition particulière de l'actionnariat des entreprises françaises cotées, caractérisée par 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 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 61,5 % du portefeuille des administrations publiques en décembre 2003, 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 quatrième 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	10,0	9,1	11,3	11,7	11,6	10,9	12,4
Obligations françaises	- 0,8	- 0,8	- 0,6	- 0,9	- 1,7	- 1,1	- 0,2

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.

3.3.2. Durées de détention des actions

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

	Actions françaises cotées	Actions étrangères
Ménages	4 années 8 mois	4 années 7 mois
Sociétés	12 années 5 mois	6 années 5 mois
Autres secteurs (a)	1 année 1 mois	10 mois
Non-résidents	5 mois	1 mois
Total des secteurs	10 mois	3 mois

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

Au quatrième trimestre 2003, les durées de détention apparentes des actions françaises cotées et des actions étrangères ont été, en moyenne, respectivement, de 10 mois et 3 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 (décembre 2002 à décembre 2003)

	Obligations françaises	Obligations étrangères
Ménages	8 années 9 mois	7 années 8 mois
Sociétés	2 mois	8 mois
Autres secteurs (a)	1 mois	2 mois
Non-résidents	9 mois	9 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 et des non-résidents.

3.3.4. Durées de détention des titres d'OPCVM

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

	Titres d'OPCVM français	dont Titres d'OPCVM monétaires
Ménages	2 années 8 mois	1 année
Sociétés	3 mois	2 mois
Autres secteurs (a)	6 mois	2 mois
Non-résidents	7 mois	3 mois
Total des secteurs	6 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 dans ceux des sociétés.

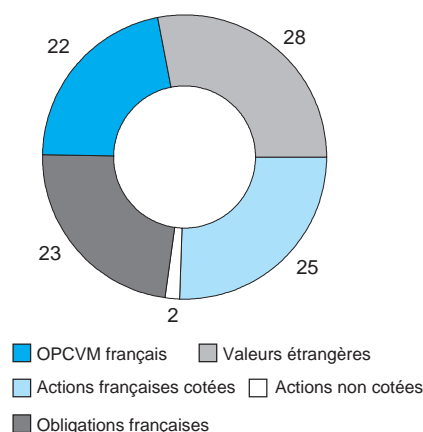
ANNEXE

Couverture de l'enquête-titres

	(en %)	
	Septembre 2003	Décembre 2003
Par rapport à la capitalisation boursière (Paris)		
Actions françaises cotées	83,3	82,5
Obligations françaises	83,3	83,4
Par rapport à l'actif net des OPCVM		
Titres d'OPCVM français	82,8	83,3
dont: OPCVM monétaires	85,6	85,8
OPCVM non monétaires	81,1	81,9

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

(en %)



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 de
	Septembre 2003	Décembre 2003	Décembre 03/Septembre 03	Variations	cours (a)
Actions françaises cotées (b)	963,0	1 075,0	11,6	10,5	12,4
Obligations françaises (c)	975,8	959,9	- 1,6	- 1,5	- 0,2
Titres d'OPCVM français (d)	886,1	909,7	2,7	3,3	-
dont : OPCVM monétaires	332,3	329,3	- 0,9	- 0,7	-
OPCVM non monétaires	553,8	580,4	4,8	5,9	-
		Transactions Euroclear		Transactions enquête-titres	
		Au 4 ^e trimestre 2003		au 4 ^e trimestre 2003	
Actions françaises cotées		662,3		469,9	
Obligations françaises		4 462,0		4 394,4	
Titres d'OPCVM français		nd		1 013,6	
dont : OPCVM monétaires		nd		826,2	
OPCVM non monétaires		nd		187,4	

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

(b) Source Euronext

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

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

nd : non disponible