

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

Les résultats de l'enquête-titres du quatrième trimestre 2004 font apparaître une progression de 3,5 % du montant des portefeuilles de valeurs mobilières par rapport à septembre 2004. Les effets de valorisation, fortement positifs pour les actions et les titres obligataires, y ont très largement contribué et ont représenté, au total, plus de 108,7 milliards d'euros, tandis que les flux d'achats nets de valeurs mobilières ont atteint de 30,8 milliards d'euros.

La part des portefeuilles consacrée à la détention directe d'actions atteignait 31,4 % de l'ensemble à fin décembre 2004. Les non-résidents ont procédé à des acquisitions nettes d'actions, les ménages, les sociétés et les investisseurs institutionnels à des cessions nettes.

Les portefeuilles obligataires, qui représentaient 45,3 % du total des avoirs en valeurs mobilières à fin décembre 2004, ont été caractérisés par un net renforcement en titres étrangers, à hauteur de 21,9 milliards d'euros. Les achats nets des résidents en titres français et étrangers (+ 17 milliards d'euros) ont été très majoritairement le fait des investisseurs institutionnels (+ 19,9 milliards). Pour leur part, les non-résidents ont investi en obligations à hauteur de 4,2 milliards d'euros (+ 2,1 milliards en obligations françaises, + 2,1 milliards en obligations étrangères).

Les placements en titres d'OPCVM représentaient 23,3 % du total des portefeuilles à fin décembre, en très légère diminution d'une fin de trimestre à l'autre. Les titres d'OPCVM monétaires ont donné lieu à des désinvestissements nets de 0,3 milliard d'euros. Les OPCVM non monétaires ont drainé 0,9 milliard 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 de la prépondérance des non-résidents dans les transactions sur actions françaises cotées.

Isabelle GEST
Alain DAJEAN

*Direction des Études et Statistiques monétaires
Service d'Études et Statistiques des opérations financières*

Les résultats de cette enquête-titres sont diffusés sous trois versions : un résumé dans le Bulletin de la Banque de France, le présent texte et une version détaillée sur le site internet de la Banque de France (www.banque-france.fr).

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 Settlement Connect appelée ISB (intersociétés de bourse) avant le 1^{er} janvier 2005, ne sont pas couvertes par l'enquête : elles sont dénouées en Euroclear 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'investissement², 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).

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

.../...

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 2004, du label d'intérêt général n° 2004 T 701 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 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. Les évolutions de portefeuille au quatrième trimestre 2004

1.1. Vue d'ensemble

Ensemble des portefeuilles

Analyse de la variation d'encours

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

	Encours			Contributions à la variation d'encours			
	Septembre 2004	Décembre 2004	Variation (a)	Structure	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Actions	1 147,1	1 199,7	4,6	31,4	6,0	47,0	- 0,4
Françaises cotées	850,9	899,2	5,7	23,6	3,9	47,0	- 2,6
Françaises non cotées	67,9	62,3	- 8,3	1,6			
Étrangères	228,3	238,2	4,4	6,2	2,2	4,5	3,3
Obligations	1 671,5	1 727,6	3,4	45,3	21,1	42,6	- 7,5
Françaises	905,3	932,8	3,0	24,4	0,7	25,3	1,5
<i>Dont émises par l'État</i>	<i>524,3</i>	<i>536,4</i>	<i>2,3</i>	<i>14,1</i>			
Étrangères	766,2	794,9	3,7	20,8	21,9	15,7	- 9,0
Titres d'OPCVM	867,8	888,9	2,4	23,3	3,7	19,1	- 1,7
Français	821,2	838,1	2,1	22,0	0,6	18,3	- 2,1
Monétaires	296,8	298,5	0,6	7,8	- 0,3	1,2	0,8
Obligataires	107,2	112,2	4,7	2,9	1,4	1,7	1,9
Actions	108,0	114,3	5,8	3,0	0,3	4,4	1,6
Diversifiés	180,8	180,9	0,1	4,7	- 5,5	7,3	- 1,7
Garantis	44,9	42,6	- 5,1	1,1	1,1	1,5	- 4,9
Non répartis, non monétaires	83,6	89,5	7,1	2,3	3,6	2,2	0,2
Étrangers	46,6	50,9	9,2	1,3	3,1	0,8	0,4
TOTAL	3 686,4	3 816,3	3,5	100,0	30,8	108,7	- 9,6

(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

1.2. Les actions

1.2.1. Analyse de la variation d'encours

Au quatrième trimestre 2004, l'encours global des portefeuilles d'actions françaises cotées recensés dans l'enquête s'est apprécié de 5,7 %. En regard, l'indice SBF 250 a progressé de 5,5 % et la capitalisation boursière de la place de Paris a augmenté de 5 %.

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)		
	Septembre 2004	Décembre 2004	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Françaises cotées	850,9	899,2	5,7	0,5	5,5	- 0,3
Ménages	77,3	80,4	4,0	- 1,6	5,1	0,5
Sociétés	178,6	174,0	- 2,6	- 0,4	5,5	- 7,7
Autres agents non financiers	35,8	41,8	16,8	- 0,1	5,3	11,6
Investisseurs institutionnels	252,6	262,4	3,9	- 0,9	5,6	- 0,8
Non-résidents	306,7	340,6	11,1	2,6	5,6	2,8
Étrangères	228,3	238,2	4,4	0,9	2,0	1,4
Ménages	10,6	10,3	- 3,2	- 4,6	2,6	- 1,2
Sociétés	33,5	29,8	- 11,2	0,0	1,2	- 12,3
Autres agents non financiers	0,5	0,6	10,5	5,8	1,4	3,4
Investisseurs institutionnels	141,3	151,8	7,5	0,3	2,0	5,2
Non-résidents	42,3	45,8	8,2	5,2	2,5	0,5
Non-résidents sur actions françaises cotées (c)	393,1	471,3	6,2	0,7		
Résidents sur actions étrangères (c)	279,8	301,4	7,7	2,8		

Au 31 décembre 2004, la part des actions françaises cotées détenues par des non-résidents calculée à partir des données Balance des paiements ressort à 38,6 %, contre 37,9 % dans l'enquête-titres

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

Les seuls secteurs ayant procédé à des acquisitions nettes d'actions françaises cotées ont été les non-résidents (8,1 milliards d'euros) et les sociétés d'assurances (1,0 milliard). À l'inverse, les autres agents résidents ont été vendeurs nets pour 5,3 milliards d'euros, en particulier les OPCVM pour 2,1 milliards.

L'encours d'actions étrangères détenues par la clientèle des conservateurs résidents a progressé de 4,4 %. Cette évolution résulte de flux nets d'achats (2,2 milliards d'euros) émanant principalement des établissements de crédit (3,2 milliards) et de non-résidents (2,2 milliards) et d'un effet de valorisation positif de 4,5 milliards.

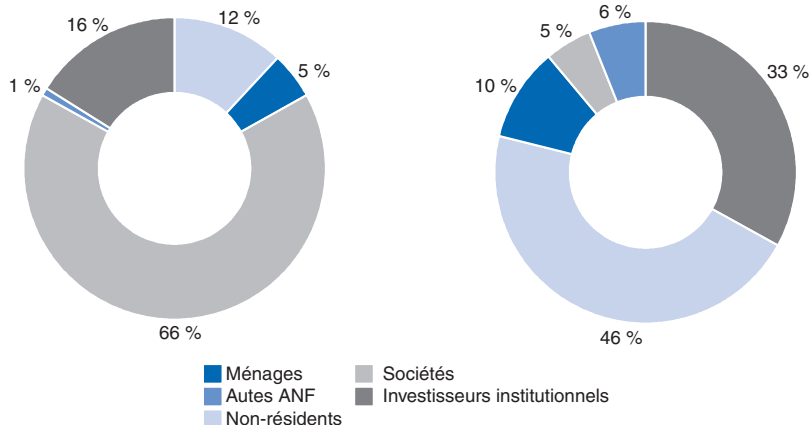
L'enquête distingue les actions françaises cotées détenues sous la forme du nominatif pur de celles détenues au porteur ou au nominatif administré

Les titres émis au nominatif pur représentent plus de 22 % de la capitalisation boursière et sont détenus à 66 % par les sociétés non financières. En revanche, les autres formes de détention — au porteur ou nominatif administré — ont pour principaux détenteurs les non-résidents (46 %) et les investisseurs institutionnels (33 %).

Détention des actions cotées au 31 décembre 2004

Au nominatif pur

Hors nominatif pur (a)



(a) Au porteur et au nominatif administré

1.2.2. Transactions sur les actions

Actions

Volume des transactions au quatrième trimestre 2004

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

	Souscriptions	Achats	Ventes	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
	Montants			Montants	Structures	
Françaises cotées	0,4	435,7	432,3	868,5	100,0	0,50
Ménages	0,2	2,8	4,2	7,1	0,8	0,05
Sociétés	0,0	3,4	4,1	7,5	0,9	0,02
Autres agents non financiers	0,0	0,5	0,5	1,0	0,1	0,01
Investisseurs institutionnels	0,2	114,2	116,7	231,0	26,6	0,45
Non-résidents	0,0	314,9	306,9	621,9	71,6	0,96
Étrangères	0,0	209,3	207,2	416,6	100,0	0,89
Ménages	0,0	0,5	1,0	1,4	0,3	0,07
Sociétés	0,0	0,7	0,7	1,4	0,3	0,02
Autres agents non financiers	0,0	0,3	0,3	0,6	0,1	0,58
Investisseurs institutionnels	0,0	115,8	115,4	231,2	55,5	0,79
Non-résidents	0,0	92,0	89,9	181,9	43,7	2,07
Non-résidents sur actions françaises cotées (c)	2,9	98,3	98,5	199,7		
Résidents sur actions étrangères (c)	0,3	185,2	177,7	363,2		

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes

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

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

Au quatrième trimestre 2004, 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 de 72 % des transactions. Les taux de rotation des portefeuilles actions des non-résidents apparaissent ainsi toujours 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).

1.3. Les obligations

1.3.1. 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)		
	Septembre 2004	Décembre 2004	Variation globale	Flux nets	Valorisation (b)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Françaises cotées	905,3	932,8	3,0	0,1	2,8	0,2
Ménages	45,8	46,5	1,5	1,5	1,0	- 1,0
Sociétés	19,0	17,4	- 8,3	- 8,5	2,7	- 2,5
Autres agents non financiers	9,8	10,3	4,4	- 1,2	3,9	1,7
Investisseurs institutionnels	499,1	513,7	2,9	- 0,1	2,8	0,1
Non-résidents	331,6	344,9	4,0	0,6	2,9	0,5
Étrangères	766,2	794,9	3,7	2,9	2,1	- 1,2
Ménages	1,2	1,3	5,5	- 0,3	2,5	3,3
Sociétés	18,0	15,9	- 11,8	- 6,2	1,6	- 7,2
Autres agents non financiers	2,5	2,3	- 7,8	- 5,2	2,4	- 4,9
Investisseurs institutionnels	595,6	620,3	4,1	3,5	2,1	- 1,5
Non-résidents	148,9	155,1	4,2	1,4	1,7	1,1
Non-résidents sur obligations françaises cotées (c)	486,5	497,6	2,2	1,3	0,9	
Résidents sur obligations étrangères (c)	526,2	543,0	3,2	3,1	0,1	

Selon la Balance des paiements, la détention par des non-résidents de titres obligataires émis par des résidents s'élève à 497,6 milliards d'euros à fin décembre 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 344,9 milliards d'euros au 31 décembre 2004 dans l'enquête-titres.

- (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
 (c) Source : Balance des paiements

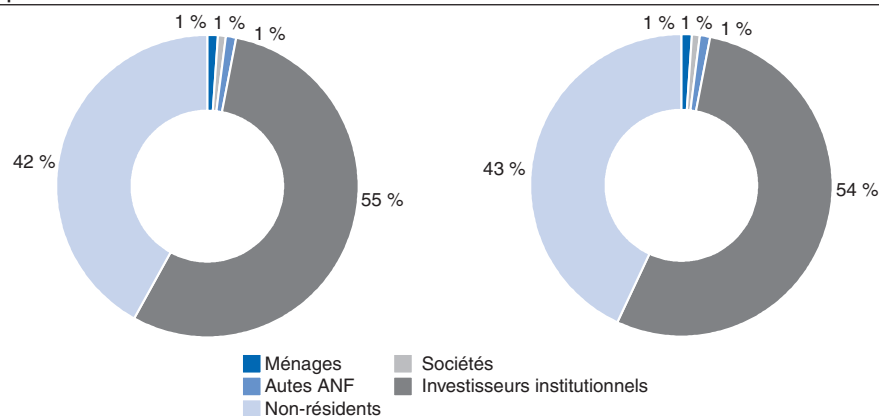
Au quatrième trimestre 2004, les portefeuilles d'obligations françaises recensés dans l'enquête ont augmenté de 3,0 %. Cette progression résulte d'effets de valorisation positifs (+ 2,8 %, soit une évolution suivant celle de l'indice EuroMTS global : + 3,5 % au cours du trimestre) et de flux nets d'investissements (+ 0,1 %). Les plus importants achats nets ont été réalisés par les non-résidents (2,1 milliards d'euros). Les établissements de crédit et les sociétés non financières ont, en revanche, procédé à des cessions nettes sur les titres obligataires français pour 3,3 milliards d'euros.

Les portefeuilles d'obligations étrangères ont augmenté de 3,7 %, principalement en raison de l'importance des achats nets réalisés par les investisseurs institutionnels (21,1 milliards d'euros) et les non-résidents (2,1 milliards).

Obligations d'État

Répartition par groupes de porteurs
Septembre 2004

Décembre 2004



La part de la dette obligataire de l'État détenue par les clients non-résidents des établissements conservateurs répondant à l'enquête-titres a de nouveau progressé pour atteindre 43,5 % à fin décembre 2004 ¹. Elle était estimée à 41,4 % à fin décembre 2003 et à 38,6 % à fin décembre 2002.

¹ 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 40,6 % à fin décembre 2004.

1.3.2. Transactions sur les obligations

Obligations

Volume des transactions au quatrième trimestre 2004

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

	Souscriptions	Achats	Ventes	Remboursements	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
	Montants			Montants	Structures		
Françaises cotées	11,9	2 105,7	2 092,7	24,2	4 234,5	100,0	2,30
Ménages	1,7	0,7	1,2	0,6	4,2	0,1	0,05
Sociétés	0,1	41,6	42,8	0,5	85,0	2,0	2,33
Autres agents non financiers	0,1	0,9	1,0	0,1	2,1	0,0	0,10
Investisseurs institutionnels	9,7	1 944,0	1 939,6	14,5	3 907,9	92,3	3,86
Non-résidents	0,2	118,5	108,1	8,6	235,3	5,6	0,35
Étrangères	15,4	1 557,1	1 538,1	12,6	3 123,3	100,0	2,00
Ménages	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,03
Sociétés	0,0	2,8	3,7	0,2	6,7	0,2	0,20
Autres agents non financiers	0,0	0,2	0,3	0,1	0,6	0,0	0,12
Investisseurs institutionnels	13,8	1 255,2	1 238,0	10,0	2 517,1	80,6	2,07
Non-résidents	1,6	298,9	296,1	2,3	598,9	19,2	1,97
Non-résidents sur obligations françaises cotées (c)	14,5	97,1	94,9	10,3	216,8		
Résidents sur obligations étrangères (c)	10,2	550,8	532,5	12,4	1 105,9		

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.

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes

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

(c) Source : Balance des paiements

Au quatrième trimestre 2004, les investisseurs institutionnels ont réalisé près de 88 % des transactions sur obligations françaises et étrangères rapportées dans l'enquête.

1.4. Les titres d'OPCVM

1.4.1. 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)		
	Septembre 2004	Décembre 2004	Variation globale	Flux nets	Valorisation (a)	Mouvements sans contrepartie monétaire
Monétaires	296,8	298,5	0,6	- 0,1	0,4	0,3
Ménages	26,6	25,9	- 2,6	- 3,2	0,3	0,3
Sociétés	101,4	102,1	0,6	0,6	0,4	- 0,4
Autres agents non financiers	31,5	29,6	- 6,1	- 6,9	0,9	- 0,1
Investisseurs institutionnels	128,8	133,3	3,5	2,1	0,3	1,0
Non-résidents	8,4	7,7	- 8,1	- 7,4	0,3	- 1,1
Non monétaires	524,4	539,5	2,9	- 0,2	3,7	- 0,6
Ménages	111,6	112,8	1,1	- 1,0	3,5	- 1,5
Sociétés	44,3	45,2	2,1	- 1,1	3,0	0,2
Autres agents non financiers	29,6	30,7	3,5	0,6	5,4	0,3
Investisseurs institutionnels	307,0	312,9	1,9	- 1,1	10,7	- 7,9
Non-résidents	31,9	37,9	18,8	10,9	2,3	5,7
Étrangères	46,6	50,9	9,2	6,6	1,7	0,8
Ménages	4,3	4,2	- 2,4	- 1,1	2,0	- 3,3
Sociétés	2,6	2,5	- 1,4	1,3	1,7	- 4,5
Autres agents non financiers	0,4	0,5	13,9	14,4	2,1	- 2,5
Investisseurs institutionnels	36,4	40,3	10,8	8,3	1,7	0,8
Non-résidents	2,9	3,4	14,7	0,8	2,0	11,9
Non-résidents sur titres d'OPCVM français (c)	46,5	51,6	11,0	9,5	1,5	
Résidents sur titres d'OPCVM étrangers (c)	60,2	63,2	5,0	3,5	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

(c) Source : Balance des paiements

L'encours de titres d'OPCVM français détenus dans les portefeuilles couverts par l'enquête a augmenté de 2,0 % (0,6 % pour les titres d'OPCVM monétaires et 2,9 % pour les titres d'OPCVM non monétaires).

Les OPCVM monétaires ont enregistré des rachats nets à hauteur de 0,3 milliard d'euros. Ceux-ci ont été essentiellement le fait des ménages et des autres agents non financiers (respectivement, 0,9 milliard d'euros et 2,2 milliards) et des non-résidents (0,6 milliards), alors que les investisseurs institutionnels et les sociétés non financières ont procédé à des souscriptions nettes pour, respectivement, 2,8 milliards et 0,6 milliard.

Les titres d'OPCVM non monétaires ont enregistré des rachats nets à hauteur de 0,2 milliard d'euros. Ceux-ci ont été principalement le fait des investisseurs institutionnels (2,7 milliards d'euros) alors que les non-résidents ont procédé à des souscriptions nettes pour 3,5 milliards.

1.4.2. Transactions sur les titres d'OPCVM

Titres d'OPCVM

Volume des transactions au quatrième trimestre 2004

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

	Souscriptions	Rachats	Transactions (a)		Taux de rotation des encours (b)
	Montants	Montants	Montants	Structures	
Monétaires	469,9	470,2	940,1	100,0	1,58
Ménages	6,5	7,4	14,0	1,5	0,27
Sociétés	177,9	177,3	355,2	37,8	1,75
Autres agents non financiers	47,8	50,0	97,9	10,4	1,60
Investisseurs institutionnels	230,8	228,0	458,8	48,8	1,75
Non-résidents	6,8	7,4	14,3	1,5	0,89
Non monétaires	87,5	87,7	175,3	100,0	0,17
Ménages	5,0	5,6	10,6	6,0	0,05
Sociétés	10,5	10,9	21,4	12,2	0,24
Autres agents non financiers	6,2	6,0	12,2	7,0	0,20
Investisseurs institutionnels	56,3	59,0	115,3	65,8	0,19
Non-résidents	9,7	6,2	15,8	9,0	0,23
Étrangères	12,9	9,8	22,6	100,0	0,23
Ménages	0,4	0,5	0,9	3,8	0,10
Sociétés	0,4	0,4	0,8	3,7	0,17
Autres agents non financiers	0,1	0,0	0,1	0,5	0,12
Investisseurs institutionnels	10,8	7,8	18,6	82,3	0,24
Non-résidents	1,1	1,1	2,2	9,7	0,35
Non-résidents sur titres d'OPCVM français (c)	16,2	11,7	27,9		
Résidents sur titres d'OPCVM étrangers (c)	10,3	8,2	18,5		

(a) Transactions : souscriptions + achats + ventes

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

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

Les sociétés non financières détenaient 34,2 % des encours de titres d'OPCVM monétaires à fin décembre. Elles ont réalisé 37,8 % des transactions sur ces valeurs au cours du trimestre. Quant aux ménages, avec 8,7 % des encours, ils n'ont effectué que 1,5 % des transactions. Les investisseurs institutionnels ont réalisé un volume de transactions (48,8 %) proche de leur part dans l'encours (44,7 %).

Des différences sensibles de comportement s'observent également pour les titres d'OPCVM non monétaires : les ménages qui détenaient 20,9 % des encours à fin septembre ont réalisé 6,0 % des transactions du trimestre ; les investisseurs institutionnels (principalement les entreprises d'assurances) titulaires de 57,9 % des encours ont réalisé 65,8 % des transactions.

2. La structure des portefeuilles au 31 décembre 2004

2.1. Ventilation par secteurs détenteurs

2.1.1. 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
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
Décembre 2004	8,9	4,3	5,0	0,2	16,2	8,7
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
Décembre 2004	19,4	12,5	1,9	2,0	17,8	34,2
Autres agents non financiers						
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
Décembre 2004	4,7	0,2	1,1	0,3	7,3	9,9
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
Décembre 2004	29,2	63,7	55,1	78,0	53,2	44,6
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
Décembre 2004	37,9	19,2	37,0	19,5	5,5	2,6
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

2.1.2. Actions françaises cotées

À fin décembre 2004, la part des clients non résidents des dépositaires français dans la capitalisation boursière des actions françaises s'élevait à 37,9 %², un niveau un peu supérieur à celui observé en décembre 2003. Parmi les secteurs résidents, la part des ménages, évaluée à 8,9 %, a augmenté de 0,4 point par rapport à décembre 2003 tandis que celle des « autres agents non financiers » (essentiellement constituée des participations financières de l'État dans le capital d'entreprises privatisées) a augmenté de 0,2 point pour s'établir à 4,7 %. La part des investisseurs institutionnels est passée de 28,0 %, en décembre 2003, à 29,2 %, en décembre 2004, tandis que celle des sociétés non financières est tombée de 24,5 % à 19,4 %.

² Selon les statistiques de la Balance des paiements, le taux de détention par les non-résidents des actions françaises cotées était d'environ 38,6 % de la capitalisation boursière à fin décembre 2004.

2.2. Structure des portefeuilles

Poids respectif des différentes valeurs dans le portefeuille des secteurs

	(en %)				
	Ménages	Sociétés	Autres ANF	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
Décembre 2004	28,0	44,1	36,2	12,7	36,4
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
Décembre 2004	4,1	2,1	0,2	1,9	0,2
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
Décembre 2004	16,2	4,4	8,9	24,9	36,8
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
Décembre 2004	46,3	37,2	51,8	21,1	4,8
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
Décembre 2004	5,5	12,2	2,9	39,3	21,8
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Les ménages ont renforcé leurs placements en actions tout en continuant de privilégier les investissements d'épargne collective

À fin décembre 2004, les titres d'OPCVM français et étrangers représentaient 48,7 % du portefeuille des ménages. Si l'on fait masse des titres d'OPCVM actions (12,5 % du portefeuille), des titres d'OPCVM garantis qui sont essentiellement investis en actions (8,4 %) et des actions françaises et étrangères détenues en direct (35,0 %), les placements en actions représentaient à cette date 55,9 % des portefeuilles des ménages, contre 54,1 % à fin 2003. La part des obligations françaises (16,2 %) a augmenté de 0,1 point par rapport à décembre 2003 (16,1 %), celle des titres obligataires étrangers demeurant marginale.

Les titres de taux conservent leur prépondérance dans le portefeuille des investisseurs institutionnels

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 décembre 2004.

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 dépositaires français a diminué de 4,1 points par rapport à décembre 2003 pour atteindre 36,4 % en décembre 2004. En revanche, la part des obligations françaises a augmenté de 4,8 points pour atteindre 36,8 % en décembre 2004.

Les actions françaises cotées représentent près de la moitié du portefeuille des sociétés non financières

Même s'il s'inscrit en baisse, le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille des sociétés (44,0 % en décembre 2004, après 49,3 % un an plus tôt) reste élevé. Il 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 diminué

Le poids des actions françaises cotées dans le portefeuille des « autres agents non financiers » reflète pour une bonne part la détention d'actions par les administrations publiques au titre des participations financières de l'État dans des entreprises dont le capital a été ouvert au public. Elles représentaient 60,2 % du portefeuille des administrations publiques en décembre 2004, contre 61,5 % un an plus tôt.

2.3. Durées de détention par secteurs

2.3.1. Durées de détention des actions

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

	Actions françaises cotées	Actions étrangères
Ménages	5 années 9 mois	3 années 11 mois
Sociétés	9 années 3 mois	8 années 11 mois
Autres secteurs (a)	9 mois	5 mois
Non-résidents	4 mois	1 mois
Total des secteurs	8 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 de détention apparentes des actions françaises cotées et des actions étrangères ont été en moyenne, respectivement, de 8 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.

2.3.2. Durées de détention des obligations

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

	Obligations françaises	Obligations étrangères
Ménages	7 années 4 mois	8 années 8 mois
Sociétés	ns	11 mois
Autres secteurs (a)	1 mois	2 mois
Non-résidents	9 mois	2 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

ns : non significatif

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 plus élevée dans le cas des sociétés et des ménages.

2.3.3. Durées de détention des titres d'OPCVM

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

	Titres d'OPCVM français	Dont Titres d'OPCVM monétaires
Ménages	2 années 10 mois	1 année
Sociétés	3 mois	2 mois
Autres secteurs (a)	5 mois	2 mois
Non-résidents	9 mois	4 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 leurs titres d'OPCVM sur des durées bien plus longues que les autres secteurs, et notamment des sociétés non financières dont les portefeuilles montrent à l'autre extrémité le taux de rotation des encours des titres d'OPCVM français le plus élevé.

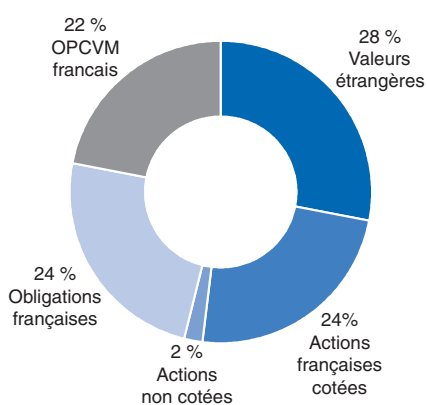
Annexe

Couverture de l'enquête-titres

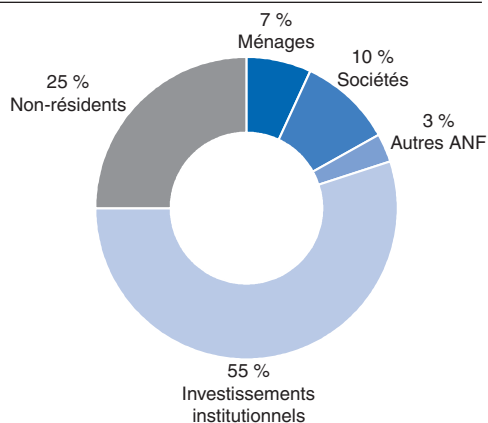
	(en %)	
	Septembre 2004	Décembre 2004
Par rapport à la capitalisation boursière (Paris)		
Actions françaises cotées	77,9	78,4
Obligations françaises	80,3	80,9
Par rapport à l'actif des OPCVM		
Titres d'OPCVM français	83,3	83,2
- OPCVM monétaires	82,5	84,9
- OPCVM non monétaires	83,7	82,4

Poids respectifs dans l'enquête à fin décembre 2004

Par valeurs



Par secteurs



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

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

	Capitalisation		Variations	Enquête-titres Variations	Indices de cours (a)
	Septembre 2004	Décembre 2004	Déc. 2004/Sept. 2004	Déc. 2004/Sept. 2004	Déc. 2004/Sept. 2004
Actions françaises cotées (b)	1 092,0	1 147,0	5,0	5,7	5,5
Obligations françaises (c)	1 126,8	1 152,8	2,3	3,0	3,5
Titres d'OPCVM français (d)	985,8	1 007,5	2,2	2,1	-
- OPCVM monétaires	359,5	351,8	- 2,1	0,6	-
- OPCVM non monétaires	626,3	654,6	4,5	2,9	-
			Transactions Euroclear au quatrième trimestre 2004	Transactions enquête-titres au quatrième trimestre 2004	
Actions françaises cotées			973,4	868,5	
Obligations françaises			4 307,7	4 234,5	
Titres d'OPCVM français			nd	1 124,3	
- OPCVM monétaires			nd	940,1	
- OPCVM non monétaires			nd	184,2	

(a) Indice SBF 250 pour les actions françaises ; indice Euro MTS global pour les obligations françaises

(b) Source Euronext

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

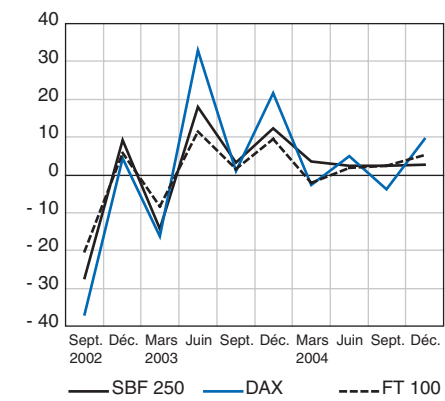
(d) Actif net des OPCVM – Source Banque de France (DESM – SASM)

nd : non déterminé

Variation des indices de cours actions

France – Allemagne – Royaume-Uni

(en %)



États-Unis – Japon

(en %)

