

Note mensuelle sur le marché des titres négociables à court et moyen terme (NEU CP- NEU MTN) - Mai 2020

• EVOLUTION DES ENCOURS

- NEU CP bancaires : stabilisation de l'encours après sa forte contraction observée en mars et avril (taux de croissance annuel : -21,4% en données brutes, après -20,5% en avril).
- NEU CP corporate et publics : poursuite du rebond du taux de croissance annuel (+11,1%, après +2,2% en avril) et de la forte progression de l'encours des NEU CP publics imputable aux émetteurs de dette sociale
- Focus sur les effets saisonniers sur le marché des NEU CP (cf. encadré in fine)

• TAUX MOYENS ET DUREES A L'EMISSION

- NEU CP bancaires : baisse des taux moyens sur la plupart des piliers de maturité.
- NEU CP corporate : baisse des taux moyens sauf sur le 6 mois et le 12 mois
- La distribution des émissions par durée reste concentrée sur les maturités jusqu'à 3 mois pour les NEU CP bancaires et répartie entre le 1 mois et 12 mois pour les NEU CP corporate.

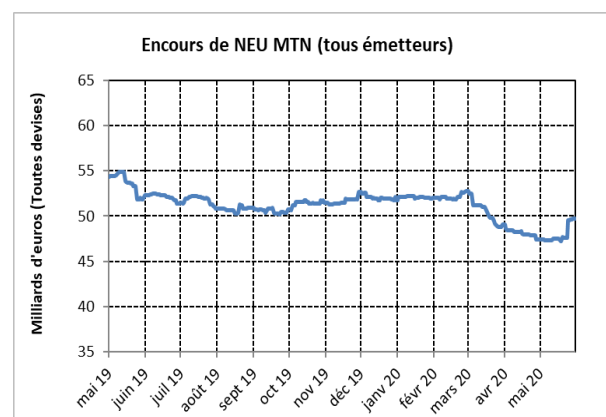
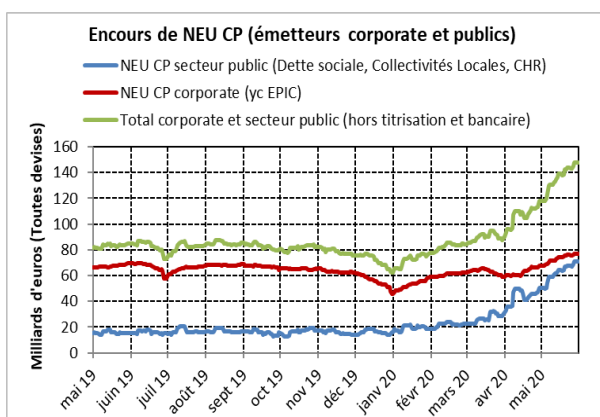
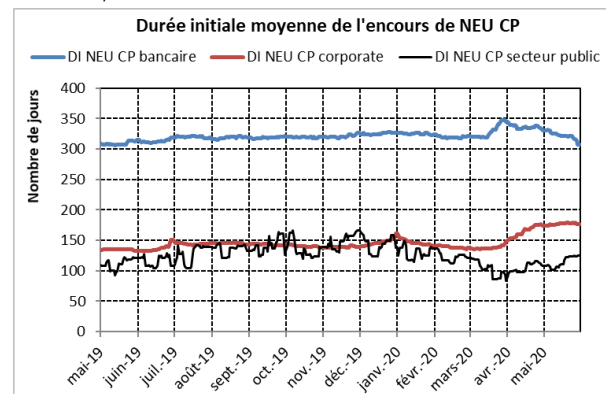
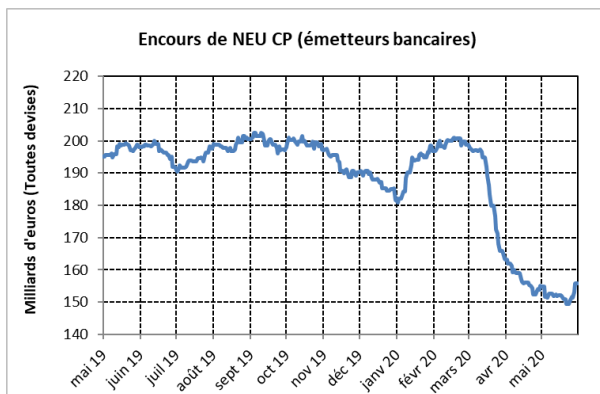
1. Éléments clefs

Encours en milliards d'euros	Sur la période :			2008-2020		2008-2020	
	30/04/20	31/05/20	Var.	Min.	Le :	Max.	Le :
NEU CP	279,6	309,8	30,2	245,3	04/07/16	547,0	27/01/09
Émetteurs bancaires	155,0	155,8	0,8	149,5	22/05/20	465,9	22/05/09
Émetteurs corporate et publics	118,2	148,1	29,9	35,2	22/01/10	148,1	29/05/20
Véhicules de titrisation	6,4	5,9	-0,5	3,0	01/10/14	42,4	19/02/08
NEU MTN	47,4	49,7	2,3	40,2	15/11/16	79,5	24/01/14
Total	327,0	359,5	32,5	291,6	04/07/16	618,1	27/01/09

Nouveaux émetteurs :

Pas de nouvel émetteur ce mois-ci

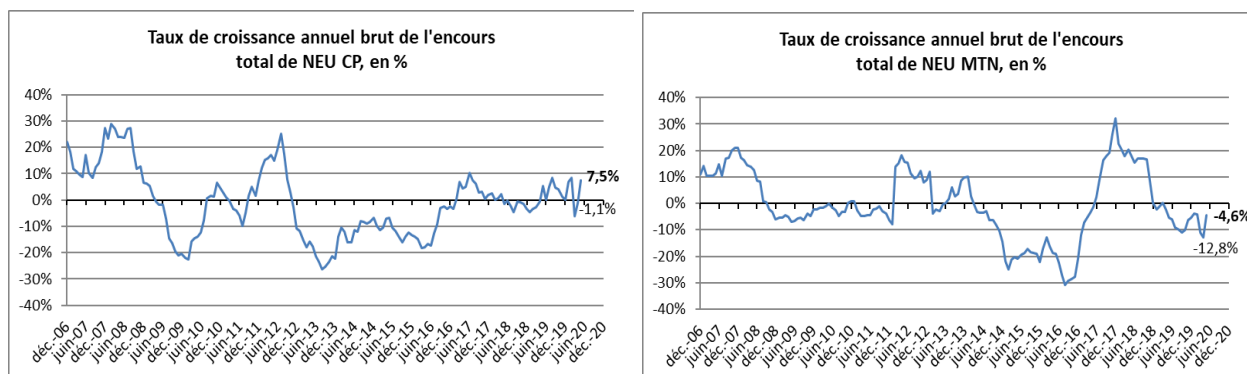
Source : Banque de France - DGSO - DMPM - STCN



Source : Banque de France - DGSO - DMPM - STCN

2.1. Évolution des encours de NEU CP et NEU MTN (données brutes)

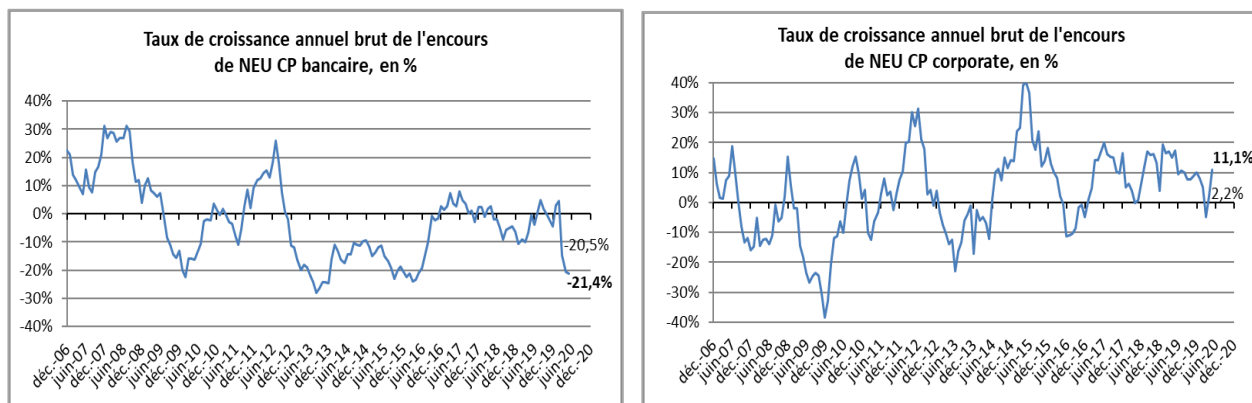
En mai, le taux de croissance annuel brut de l'encours des **NEU CP** continue de se redresser (7,5%, après -1,1% en avril et 5,2% il y a un an). Celui de l'encours des **NEU MTN** progresse également tout en restant en territoire négatif (-4,6%, après -12,8% en avril et -5,5% il y a un an).



Cette évolution d'ensemble recouvre **des dynamiques toujours très contrastées selon les catégories d'émetteurs**. Si l'encours des **NEU CP bancaires** marque un palier après sa contraction observée en mars et avril, son taux de croissance annuel brut reste nettement négatif (-21,4%, après -20,5% en avril et -0,4% en mai 2019).

En revanche, le taux de croissance brut de l'encours des **NEU CP corporate** continue de progresser (+11,1%, après +2,2% en avril et +17,4% en mai 2019). Reflétant pour partie un effet saisonnier (cf encadré in fine), la reprise des émissions a également bénéficié du fort soutien apporté à ce segment du marché par le programme d'achats de CP corporate de l'Eurosystème.

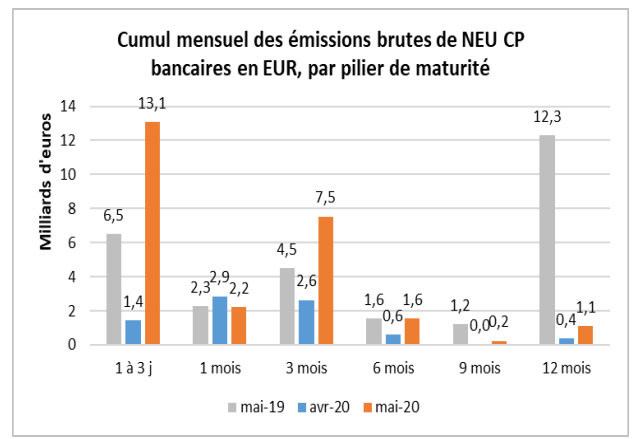
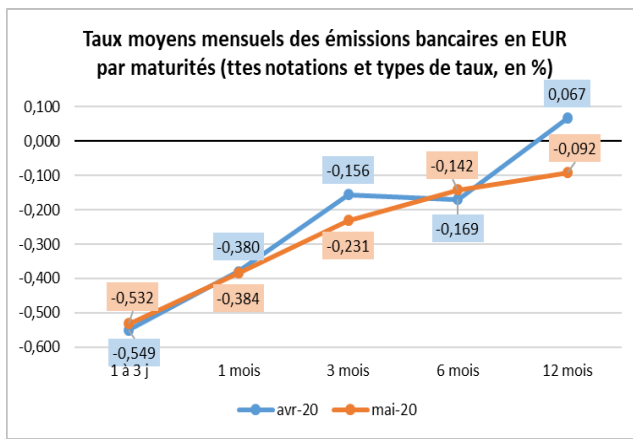
Enfin, le taux de croissance annuel brut de l'encours des **NEU CP publics** poursuit sa hausse en raison de la très forte progression des émissions de titres des émetteurs de dette sociale (+362,9%, après +229,2% en avril et +37,9% il y a un an).



2.2. Évolution des taux moyens des NEU CP et des durées à l'émission

En mai, les taux moyens mensuels des émissions de **NEU CP bancaires** en euro (toutes notations de programme et tous types de taux considérés) sont en baisse par rapport au mois précédent sur la plupart des durées initiales (entre -7 et -16 bps) à l'exception du 1 à 3 jours (+2 bps) et du 6 mois (+3 bps). Les volumes émis progressent d'un mois à l'autre sur presque tous les piliers de maturités à l'exception du 1 mois. Les durées à l'émission les plus fréquentes sur les NEU CP bancaires restent le 1 à 3 jours, suivis du 3 mois et du 1 mois.

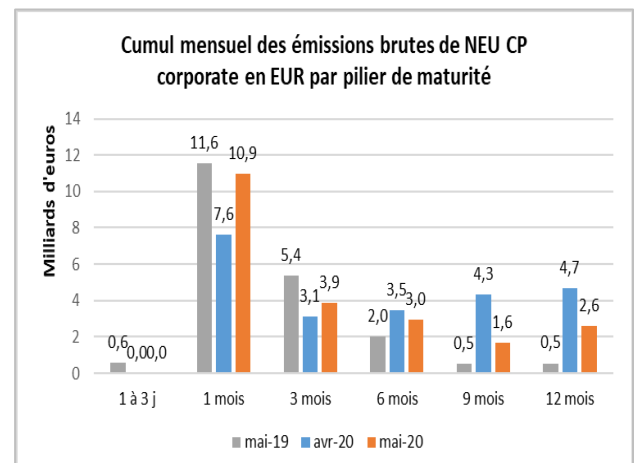
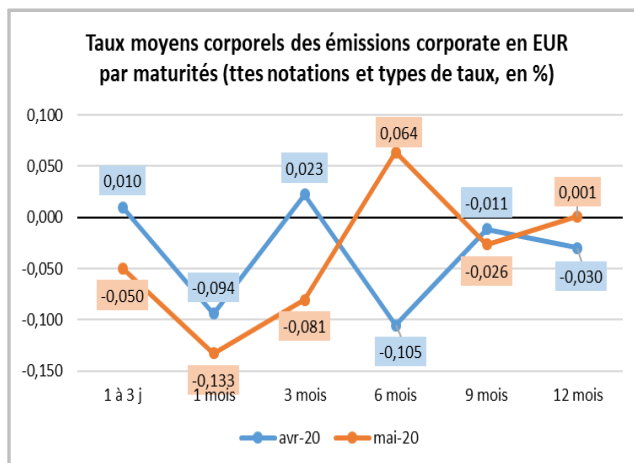
Par rapport à son profil de mai 2019, la **distribution des émissions de NEU CP bancaires par pilier de maturité** est marquée par des volumes en forte hausse sur les durées de 1 à 3 jours et le 3 mois et plus ou moins stables sur le 1 mois et le 6 mois. En revanche, les volumes d'émission sont en net repli par rapport à ceux d'il y a un an sur le 9 mois et surtout sur le 12 mois.



Source: Banque de France- DGSO -DMPM - STCN

Les taux moyens mensuels des émissions de **NEU CP corporate** s'inscrivent en baisse par rapport au mois précédent sur la plupart des durées initiales (entre -2 et -10 ppbs), à l'exception du 6 mois (+17 ppbs) et du 12 mois (+3 ppbs). Les volumes émis, traditionnellement concentrés sur les titres de durées initiales de 1, 3 et 6 mois, enregistrent par rapport au mois précédent une hausse sur les maturités de 1 et 3 mois, mais une baisse sur les maturités de 6, 9 et 12 mois.

Par rapport à son profil de mai 2019, la **distribution des émissions NEU CP corporate par pilier de maturité** fait en revanche apparaître une diminution des volumes émis sur le 1 mois et le 3 mois contrastant avec la forte progression de ceux émis sur les piliers de 6, 9 et 12 mois.

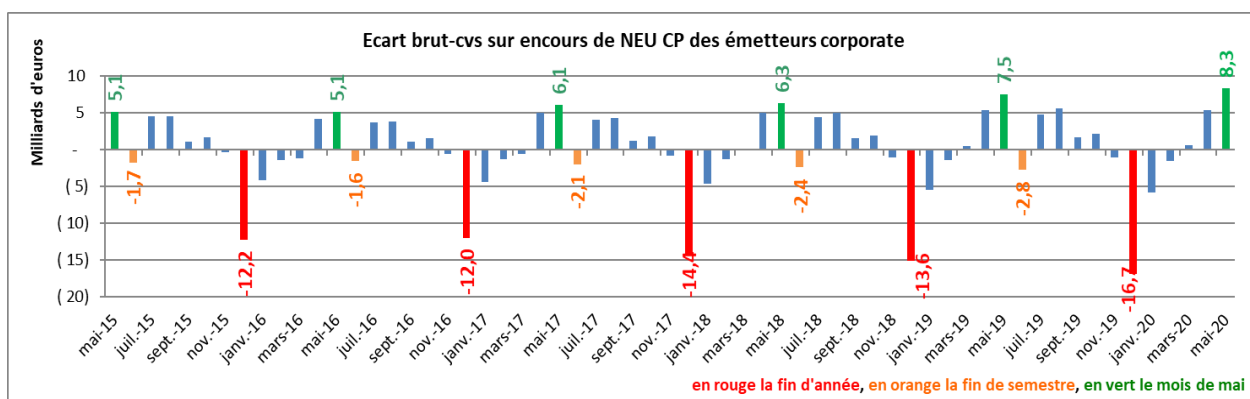


Source: Banque de France- DGSO -DMPM - STCN

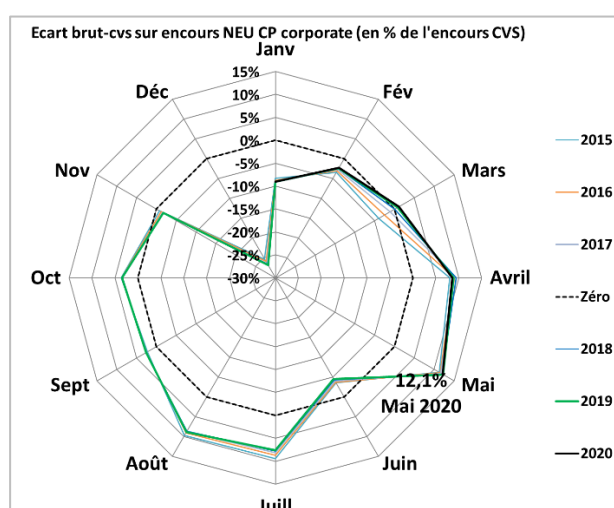
Effets saisonniers sur le marché des NEU CP corporate et bancaires

Au-delà des variations mensuelles d'encours en données brutes, des **effets saisonniers** marquent l'évolution du marché des NEU CP, lesquels peuvent être mis en évidence à partir de séries CVS¹ (étaiege de l'encours en fin d'année et secondairement, en fin de semestre, et ce de façon particulièrement nette pour les émetteurs corporate et un peu moins marquée pour les émetteurs bancaires ; plus haut de l'encours en mai).

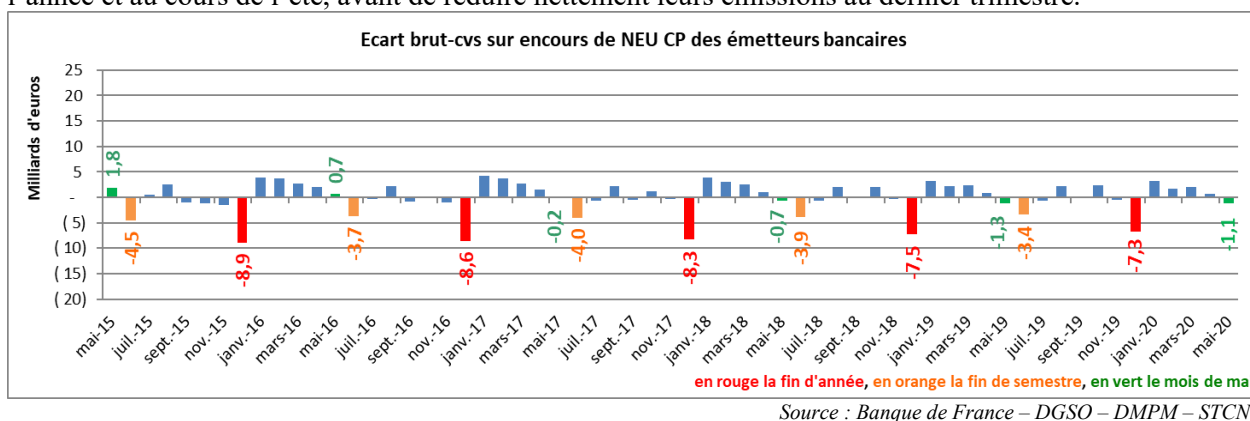
Les émetteurs corporate empruntent moins au cours du premier trimestre et augmentent leurs émissions sur les trimestres suivants, principalement au cours du printemps et de l'été, avant de les réduire fortement à l'approche de la fin d'année.



À l'aune de l'écart entre encours bruts et CVS, le **rattrapage saisonnier du gisement de NEU CP corporate apparaît sensible fin mai 2020** puisqu'il représente 8,3 Mds, soit 12,1% de l'encours en données CVS (12,2% fin mai 2019), cette proportion étant en progression quasi continue depuis 10 ans.



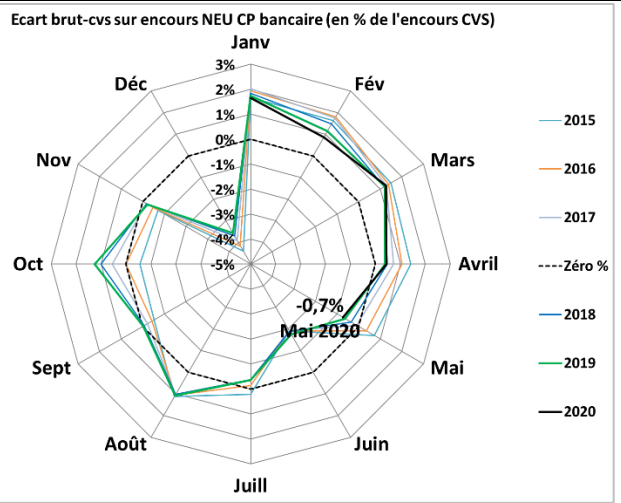
Les émetteurs bancaires, quant à eux, tendent à emprunter davantage pendant les 5 premiers mois de l'année et au cours de l'été, avant de réduire nettement leurs émissions au dernier trimestre.



Source : Banque de France – DGSO – DMPM – STCN

¹ Séries d'encours CVS NEU CP (corrigees des variations saisonnières) calculées à partir des séries d'encours brut fin de mois (algorithme ARIMA Census X12). Un code couleur matérialise ces effets (écarts brut-cvs) dans les graphiques historiques aux moments les plus caractéristiques (en rouge la fin d'année, en orange la fin de semestre, en vert le mois de mai).

Depuis 4 ans, l'effet saisonnier est devenu baissier au mois de mai. L'écart négatif entre les encours bruts et CVS des NEU CP bancaires représente fin mai 2020 -1,1 Md, soit -0,7% en proportion de l'encours CVS.



Contact : stcn.publi@banque-france.fr