

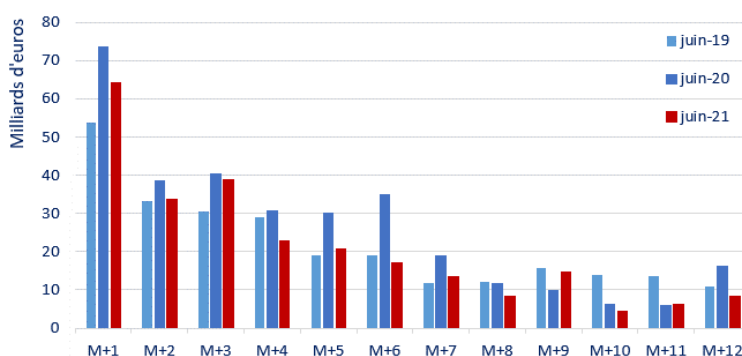
- En juin, l'encours global du marché s'établit à 300,4 milliards d'euros. L'encours continue à reculer sur un an (-20,4 %) sous l'effet de la saisonnalité habituelle des émetteurs bancaires et corporates, et de la poursuite du retour vers les niveaux d'avant crise de l'encours des émetteurs publics (-44 %).
- Dans une certaine mesure, l'évolution des tombées reflète le raccourcissement des durées moyennes à l'émission. Les tombées à moins de 3 mois représentent 54 % des volumes émis à fin juin 2021, en hausse de 9 points par rapport à la situation en juin 2019.
- Les taux à l'émission des secteurs financiers et corporates évoluent peu, avec une variation maximale sur le pilier 9 mois de +2 bps pour les émetteurs financiers et de -4 bps pour les émetteurs corporates.
- La saisonnalité des émetteurs reste globalement peu impactée par la crise Covid et les mesures financières pour y faire face (TLTRO et PGE). La saisonnalité des banques qui évoluait ces dernières années (réduction des encours en février/mars et en mai) se stabilise en 2021 sur les niveaux constatés l'année précédente.

1. Vue globale du marché

Encours (en milliards d'euros) et variation annuelle

	juin-21	mai-21	juin-20	Var. (%)
NEU CP	252,7	261,1	317,4	-20,4%
<i>Emetteurs financiers</i>	151,7	153,5	175,1	-13,4%
<i>Emetteurs Corporate</i>	58,8	64,4	70,7	-16,8%
<i>Emetteurs publics</i>	37,3	38,9	66,7	-44,1%
<i>Véhicules de titrisation</i>	4,9	4,3	4,9	0,0%
NEU MTN	47,7	49,3	51,1	-6,7%
Total	300,4	310,4	368,5	-18,5%

Tombées à venir sur le marché NEU CP



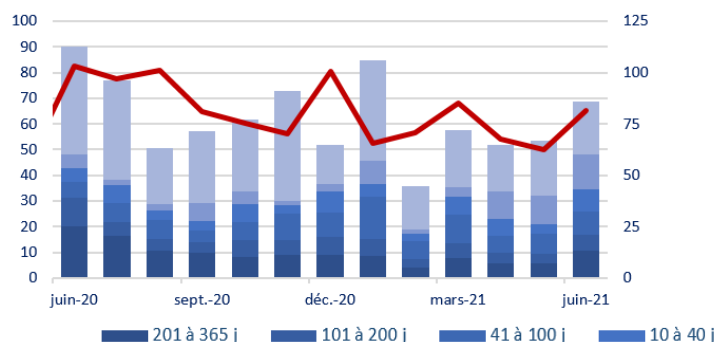
- L'encours de NEU CP poursuit sa baisse à fin juin (taux annualisé -20,4 %) sous l'effet du retour à la normale des encours du secteur public (-44 %) et des effets de saisonnalité des encours financiers et corporates.
- Les tombées reflètent dans une certaine mesure le raccourcissement des maturités moyennes. À fin juin 2021, les échéances sous trois mois représentent 54 % des volumes de NEU CP (toutes devises confondues), à comparer à 48 % en juin 2020 et 45 % en juin 2019.

2. Émissions et encours des NEU CP par secteur et par durée initiale

Émetteurs financiers

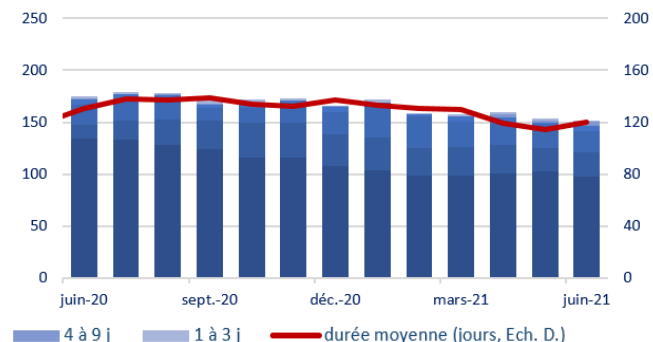
Emissions par durée initiale (Mds €)

Durée initiale moyenne (jours)



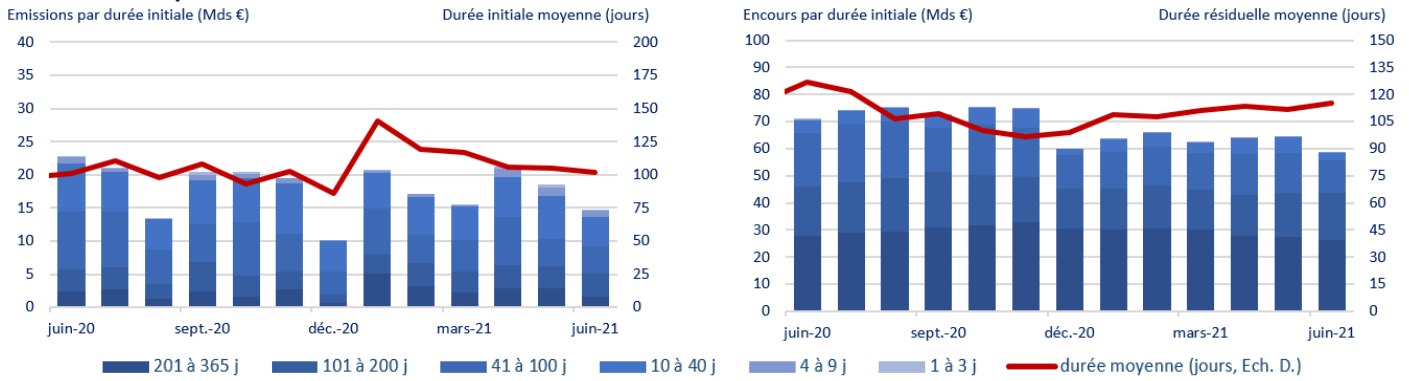
Encours par durée initiale (Mds €)

Durée résiduelle moyenne (jours)



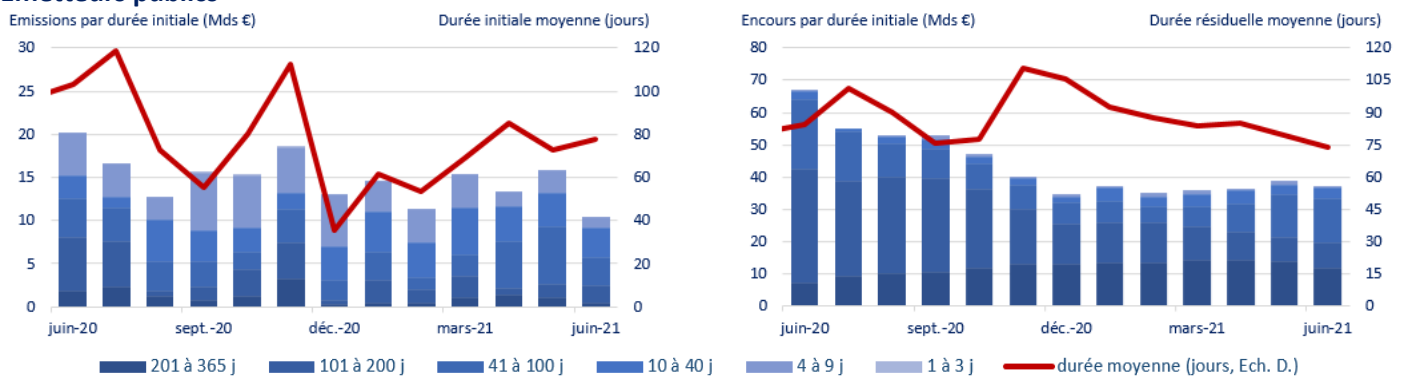
- Les émissions du secteur financier repartent à la hausse en juin avec 68,6 Mds €, contre 53,4 Mds € en mai.
- La durée initiale moyenne rebondit (82 jours en juin 2021 contre 63 jours en mai) selon un phénomène saisonnier, moins marqué qu'un an auparavant (103 jours).
- L'encours diminue légèrement (-1,8 Md €). La durée résiduelle de l'encours est en légère hausse (120 jours en juin contre 114 jours en mai).

Émetteurs corporates



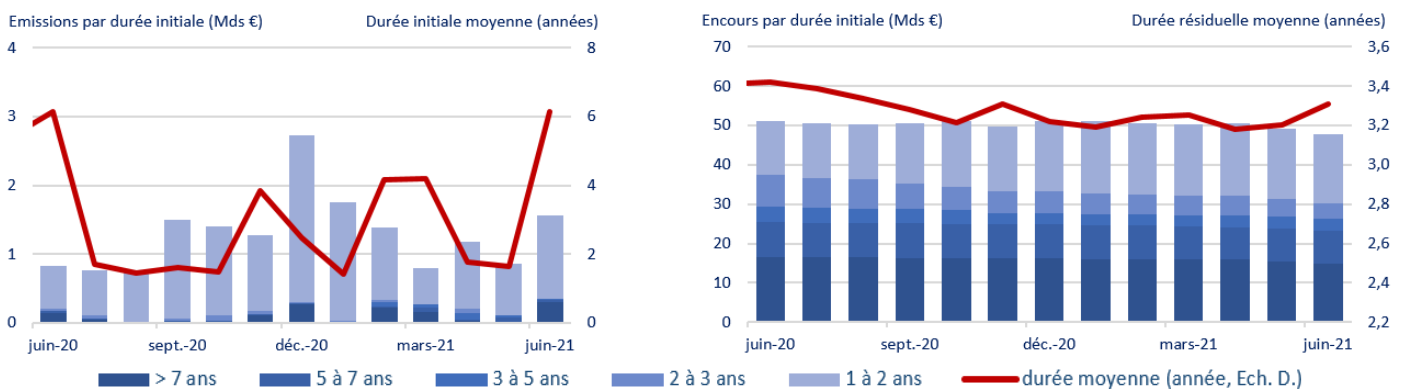
- Les volumes d'émissions corporates continuent à se replier en juin (14,7 Mds € après 18,5 Mds € en mai).
- La durée initiale moyenne des émissions diminue légèrement (102 jours en juin, après 105 jours en mai).
- Si l'encours se replie sensiblement, il s'agit d'un comportement saisonnier dû à la clôture des comptes semestriels. On observe néanmoins une légère hausse de la durée résiduelle à 115 jours (112 jours en mai).

Émetteurs publics



- Les émissions du secteur public se replient en juin (10,4 Mds €) et atteignent un point bas depuis février 2019 (9,4 Mds €). La durée initiale moyenne des émissions rebondit légèrement (78 jours en juin, après 73 jours en mai).
- L'encours diminue de 1,6 Mds € et la durée résiduelle moyenne continue à baisser (74 jours en juin, après 79 en mai et un plus haut de 110 jours en novembre 2020).
- La baisse de la durée résiduelle moyenne est directement liée à la progression des émissions en devises. Celles-ci, habituellement réalisées sur des durées plus courtes que les émissions en euro, constituent désormais 32 % des encours à fin juin (15 % un an auparavant et 3 % à fin juin 2019).

3. Émissions et encours des NEU MTN par durée initiale

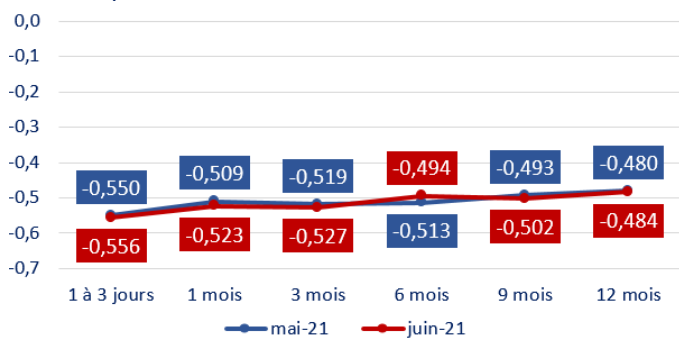


- Les émissions de NEU MTN atteignent 1,6 Md € en juin, la tranche 1 à 2 ans restant très largement prépondérante (77 % des volumes). Les émissions longues (supérieures à 7 ans) représentent 20 % des encours et expliquent le net rebond de la durée initiale moyenne qui atteint 6,2 années.
- L'encours baisse de 1,6 milliard d'euros sur un mois.
- La durée résiduelle moyenne de l'encours progresse légèrement (3,3 ans).

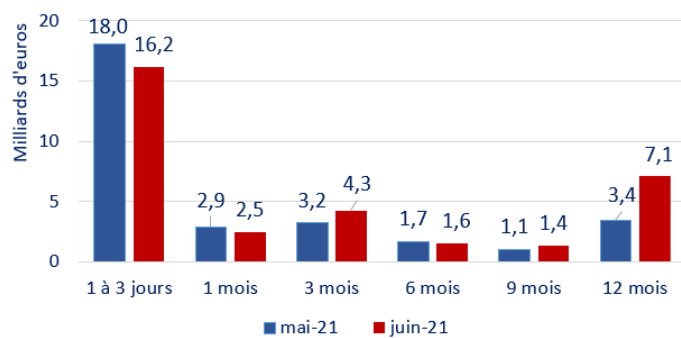
4. Évolution mensuelle des taux moyens des NEU CP et des durées à l'émission

Émetteurs financiers

Taux moyens à l'émission en euros



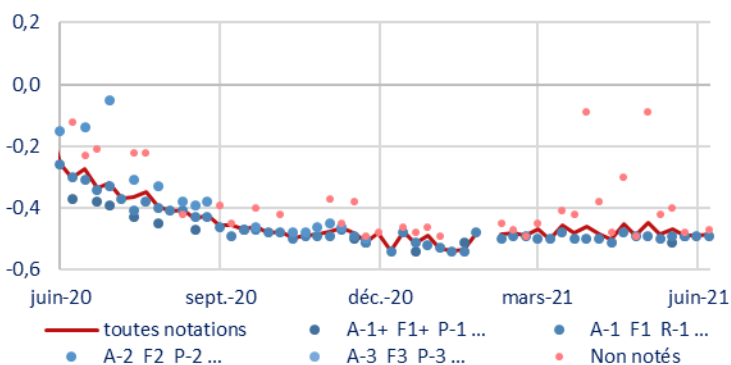
Émissions cumulées



- Les taux moyens sont quasiment inchangés. Par rapport à mai, la variation maximale atteint 2 bps sur le pilier 6 mois.
- Les volumes évoluent peu sur la plupart des piliers. Ils augmentent de façon marquée sur les piliers 3 mois (plus un tiers) et 12 mois (multiplié par deux).

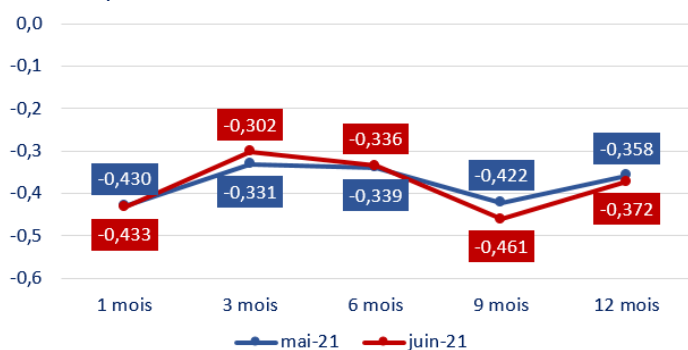
Dispersion des taux moyens à l'émission des émetteurs financiers sur le pilier de maturité 12 mois (base hebdomadaire)

- Les niveaux des taux à l'émission des émetteurs financiers sont généralement particulièrement resserrés sur cette maturité.
- Seules quelques émissions réalisées par des sociétés non notées se détachent de la moyenne.
- Les conditions de taux restent globalement inchangées à environ -0,50 % depuis maintenant neuf mois.

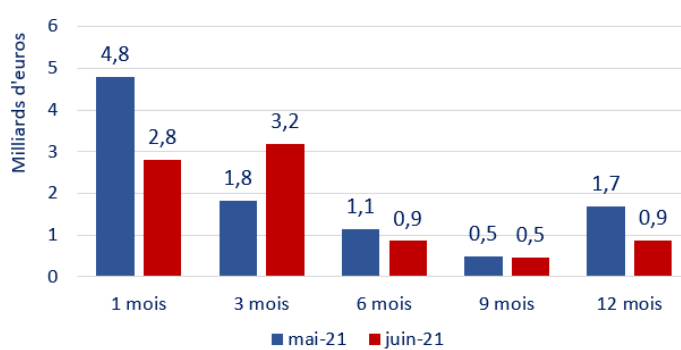


Émetteurs corporates

Taux moyens à l'émission en euros



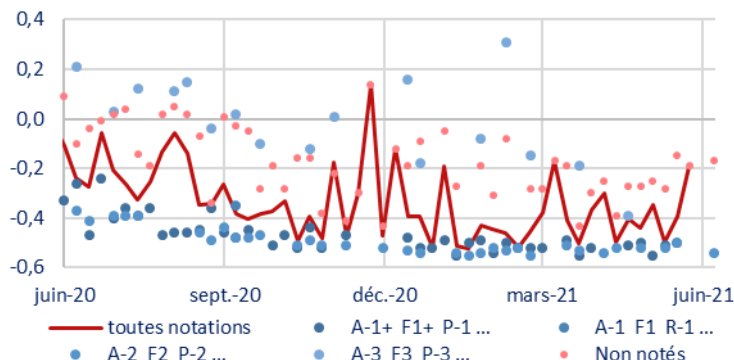
Émissions cumulées



- Les taux sont inchangés sur le pilier phare 1 mois et se raffermissent légèrement sur le 3 mois (+3 bps). Les taux des autres maturités sont quasiment inchangés à l'exception du 9 mois (-4 bps).
- Les niveaux d'émissions sont en baisse en juin sur les piliers 1 mois (-41 %) et 12 mois (-48 %) alors qu'ils rebondissent sur le pilier 3 mois (+75 %).

Dispersion des taux moyens à l'émission des émetteurs corporates sur le pilier de maturité 1 mois (base hebdomadaire)

- La dispersion des taux à l'émission des corporates apparaît plus faible que ce qu'elle était au T3 2020.
- Les conditions de taux des émetteurs bien notés (A1+ ... et A1 ...) restent bien orientées (taux moyen autour de -0,5 %) et celles des émetteurs non-notés apparaissent en amélioration sur un an (autour de -0,2 % aujourd'hui contre 0 % un an auparavant).

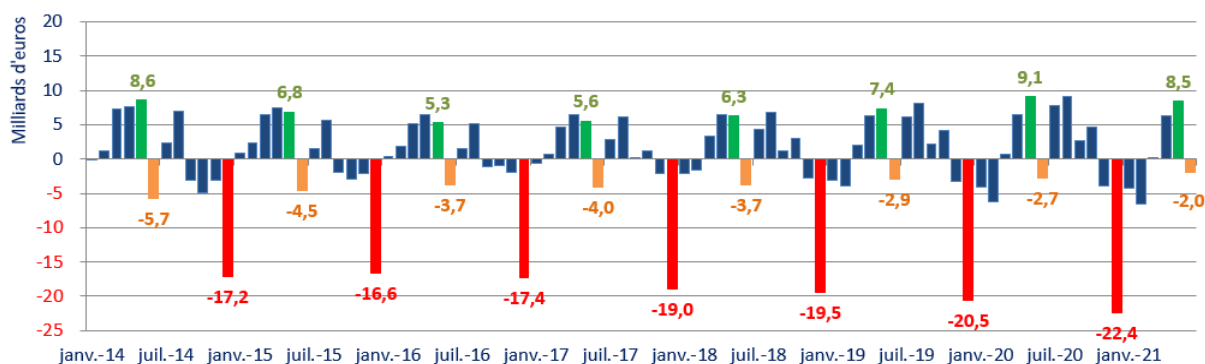


5. Saisonnalité des encours de NEU CP

L'évolution du marché NEU CP est marquée par des effets saisonniers¹, lesquels sont corrigés dans les séries CVS². Ainsi, les encours de titres courts atteignent un maximum en mai avant de se tasser en juin, puis redémarrent habituellement pendant les mois d'été avant de se replier fortement en décembre.

Cette saisonnalité est habituellement nettement plus marquée pour les émetteurs corporates (effet lié à la clôture des comptes) que pour les émetteurs bancaires. La saisonnalité des banques qui évoluait ces dernières années (réduction des encours en février/mars et en mai) se stabilise en 2021 sur les niveaux constatés l'année précédente.

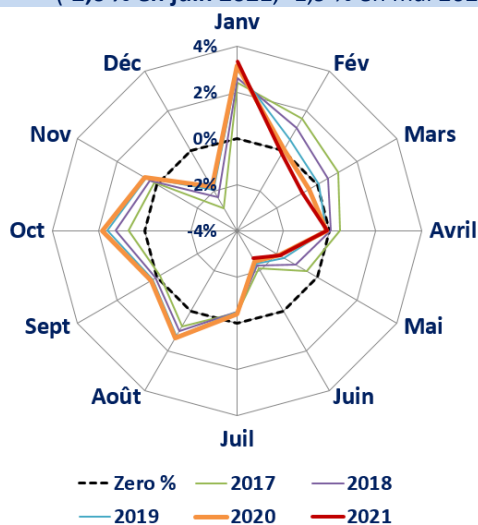
Écart brut-CSV sur encours total de NEU CP



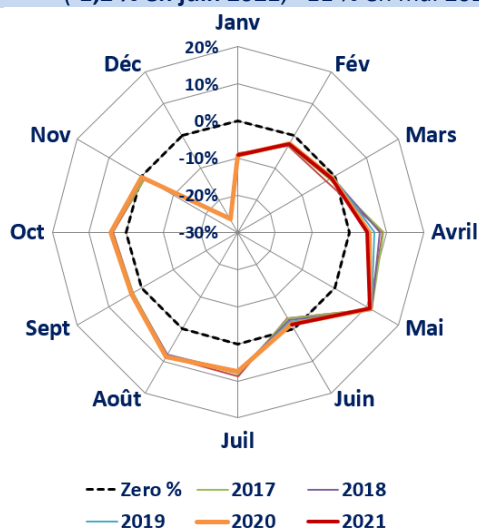
en rouge la fin d'année, en orange la fin de semestre, en vert le mois de mai
Source: Banque de France- DGSO -DMPM – STCN

Saisonnalité des encours par catégorie d'émetteurs (écart brut-cvs en % de l'encours cvs)

NEU CP bancaires
(-2,6 % en juin 2021, -1,9 % en mai 2021)



NEU CP corporates
(-1,2 % en juin 2021, +11 % en mai 2021)



Source : Banque de France – DGSO-DMPM-STCN

La saisonnalité des **NEU CP bancaires** évolue ces dernières années : la baisse de l'encours en décembre s'atténue, l'encours atteint un maximum en tout début d'année (janvier) qui va croissant puis on observe une réduction des émissions en début d'année (février à mai). Le point haut de janvier est un phénomène qui s'est amplifié depuis la crise Covid et est à l'origine d'une déformation de la saisonnalité. Ce phénomène initié en début d'année 2020 s'est poursuivi au 1^{er} semestre 2021.

La baisse saisonnière du gisement de **NEU CP corporates** apparaît très stable sur les dernières années et est liée aux clôtures des comptes semestriels (effet limité) et annuels (effet nettement plus important).

¹ La baisse d'activité du marché des NEU CP en fin d'année s'explique notamment par les clôtures de bilans qui se traduisent par une moindre demande du côté des investisseurs et une baisse des émissions ainsi qu'une hausse des rachats du côté des émetteurs. A l'inverse, le mois de mai représente habituellement le plus haut annuel en termes d'activité.

² Séries CVS (corrigées des variations saisonnières) d'encours NEU CP calculées à partir des séries NEU CP fin de mois brut (ARIMA Census X12).