

- En août, l'encours global du marché s'établit à 302,6 Mds € après 307 Mds € en juillet. La plupart des compartiments sont stables du fait de la trêve estivale, à l'exception du secteur public (-6,7 % sur un mois).
- Les taux à l'émission des émetteurs financiers diminuent encore sur la partie longue de la pente court-terme, de 2 à 3 bps selon les maturités.
- Les taux à l'émission des corporates augmentent sur les piliers 1 mois (+6 bps) et 6 mois (+3 bps) ; ils demeurent inchangés sur les autres durées. Le tracé en dents de scie de la courbe des taux en août doit s'interpréter avec précaution du fait du niveau réduit des émissions sur les piliers 6 et 9 mois.
- Les biens de consommation, l'industrie et les services aux collectivités concentrent 71% des encours NEU CP des corporates exerçant une activité d'industrie ou de service (hors immobilier). Un nombre plus important d'émetteurs se financent en USD sur le marché NEU CP (15 émetteurs corporates à fin août 2021, pour 3,7 Mds € soit 5,8% des encours).

1. Vue globale du marché

Encours (en milliards d'euros) et variation annuelle

	août-21	juil.-21	août-20	Var. (%)
NEU CP	257,0	260,5	311,3	-17,4%
<i>Emetteurs financiers</i>	153,3	153,5	178,0	-13,9%
<i>Emetteurs Corporate</i>	64,3	65,0	75,2	-14,5%
<i>Emetteurs publics</i>	34,7	37,2	53,1	-34,7%
<i>Véhicules de titrisation</i>	4,7	4,8	5,0	-6,0%
NEU MTN	45,6	46,5	50,4	-9,5%
Total	302,6	307,0	361,7	-16,3%

Part des banques et corporates dans les encours NEU CP



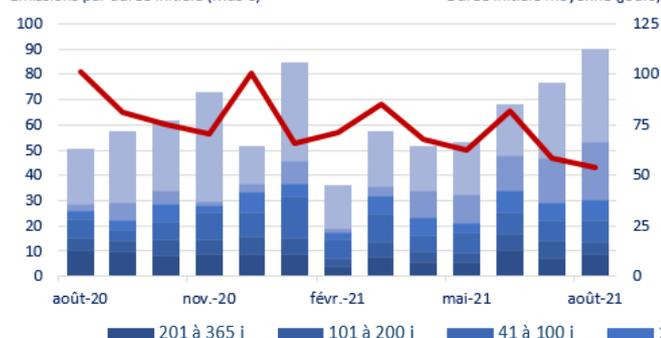
- L'encours de NEU CP repart à la baisse en août par rapport juillet (-1,3 %). La baisse est surtout concentrée sur les émetteurs publics (-6,7 %).
- Le marché NEU CP s'est progressivement ouvert aux émetteurs non-financiers. Ces émetteurs représentent aujourd'hui le quart des encours alors qu'ils représentaient au maximum 10% des encours en 2012/2014.
- Même si leur part relative a diminué sous l'effet notamment des mesures exceptionnelles de politique monétaire, les banques représentent encore aujourd'hui les premiers intervenants sur le marché NEU CP avec un encours qui dépasse les 50 %.

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

Émetteurs financiers

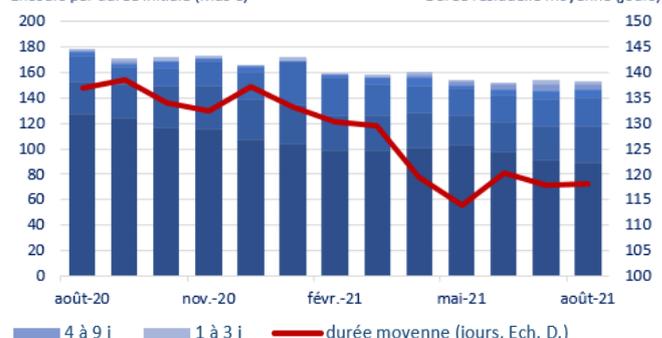
Emissions par durée initiale (Mds €)

Durée initiale moyenne (jours)



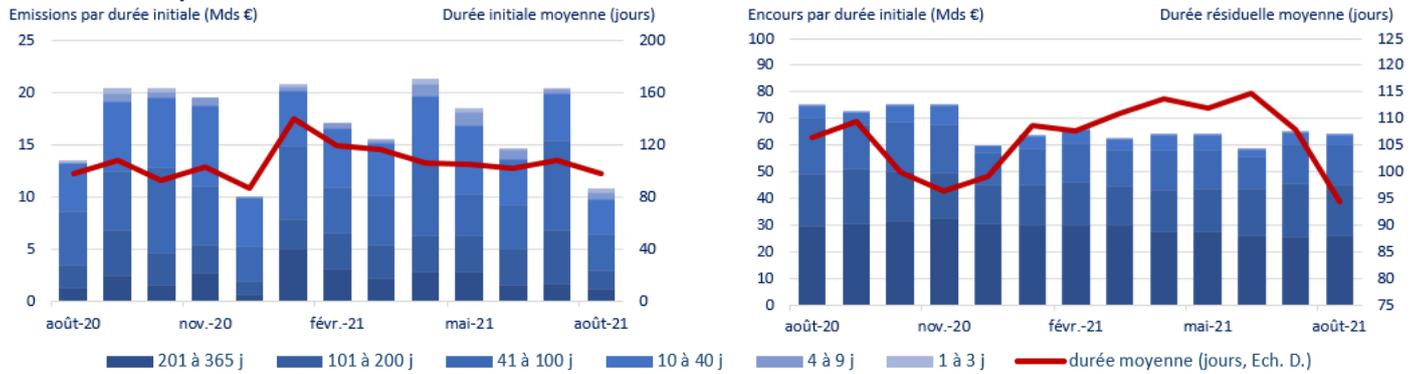
Encours par durée initiale (Mds €)

Durée résiduelle moyenne (jours)



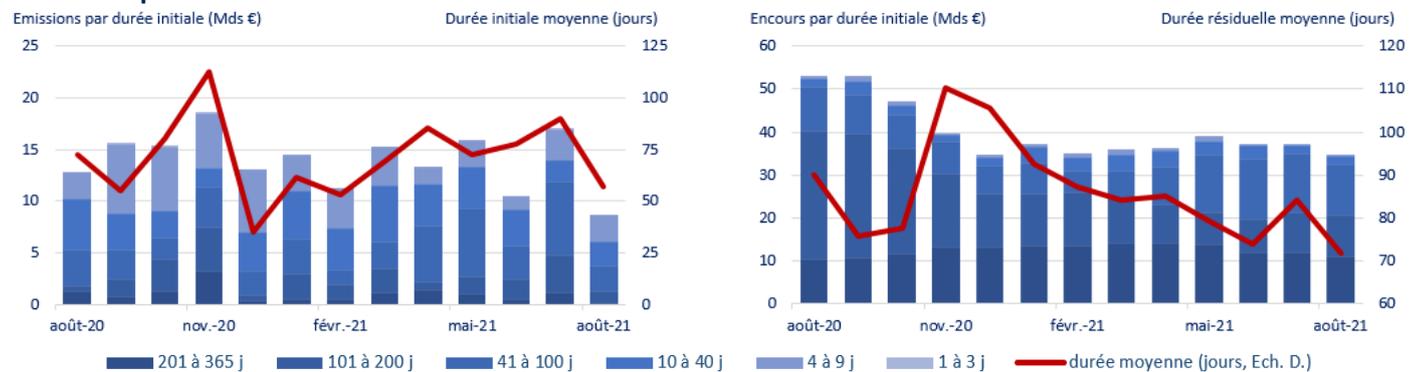
- Les émissions du secteur financier sont en forte hausse en août : elles s'approchent des 90 milliards d'euros.
- La durée initiale moyenne reste sur une tendance baissière (54 jours en août 2021, après 58 jours en juillet) qui s'explique, depuis quelques mois, par un recours accru des émetteurs du secteur financier à la tranche 4 à 9 jours.
- L'encours est quasi-stable (-0,3 Md €), de même pour la durée résiduelle moyenne (118 jours en août et juillet).

Émetteurs corporates



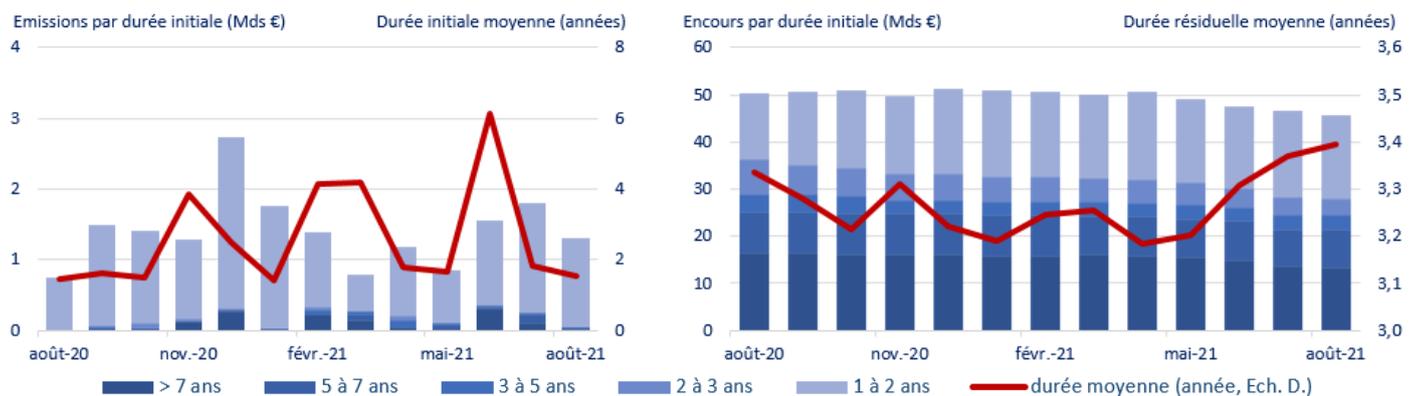
- Les émissions des corporates se replient en août (10,8 Mds €), après 20,5 Mds € en juillet. Le mois d'août est habituellement le 2^e mois de l'année le plus faible en termes d'émissions, après décembre.
- La durée initiale moyenne des émissions atteint 98 jours.
- L'encours se replie légèrement à 64,3 Mds € après 65 Mds € en juillet.

Émetteurs publics



- Les émissions du secteur public sont divisées par deux en août par rapport à juillet (respectivement 8,7 et 17 Mds €).
- La durée initiale moyenne des émissions diminue d'un tiers (57 jours en août après 90 jours en juillet).
- L'encours repasse sous les 35 milliards d'euros tandis que la durée résiduelle atteint un plus bas depuis mai 2020 à 71 jours, sous l'effet des tombées des émissions longues réalisées pendant la crise Covid.

3. Émissions et encours des NEU MTN par durée initiale

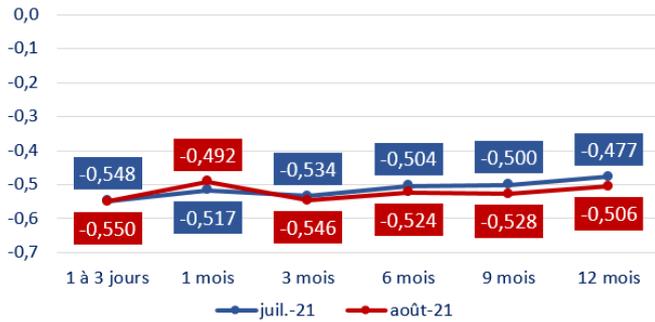


- Les émissions de NEU MTN atteignent 1,3 Md € en août, après 1,8 Md € en juillet
- L'encours se replie de 0,8 milliard d'euros en août, et la durée résiduelle moyenne de l'encours se stabilise à 3,4 ans.

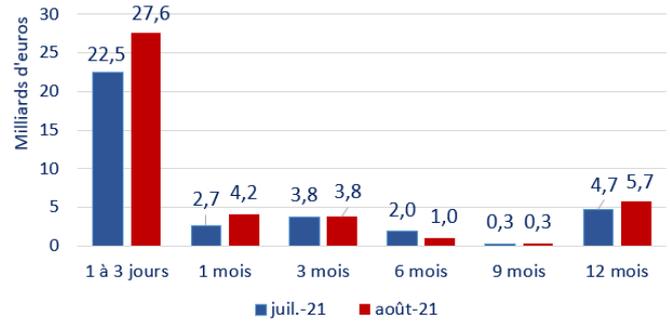
4. Évolution mensuelle des taux moyens des NEU CP et des durées à l'émission

Émetteurs financiers

Taux moyens à l'émission en euros



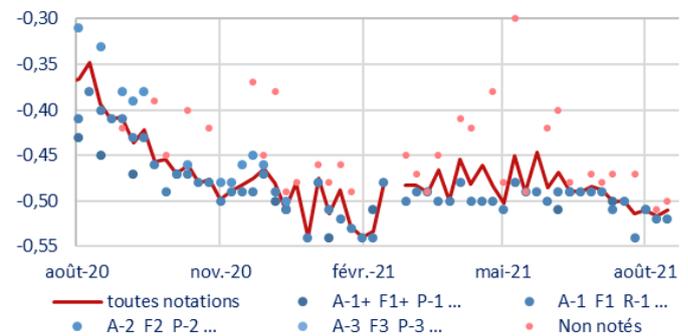
Émissions cumulées



- Les taux à l'émission des émetteurs financiers se détendent légèrement sur les maturités comprises entre 6 et 12 mois (-2 bps sur le pilier 6 mois et -3 bps sur les piliers 9 et 12 mois).
- Les émissions progressent légèrement sur les durées courtes (1-3 jours et 1 mois) ainsi que sur le pilier 12 mois. Elles se replient sur le pilier 6 mois.

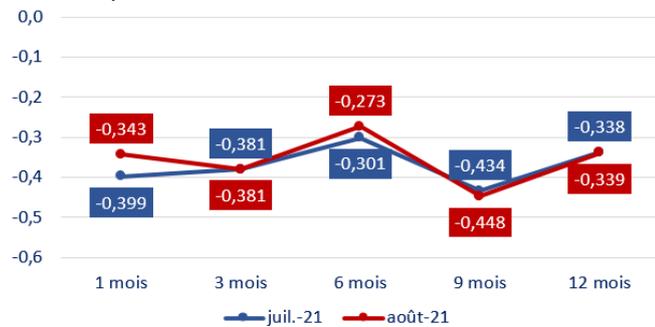
Dispersion des taux moyens¹ à l'émission des émetteurs financiers sur le pilier de maturité 12 mois (base hebdomadaire)

- Les niveaux des taux à l'émission des émetteurs financiers sont généralement particulièrement resserrés sur cette maturité.
- Seules quelques émissions se détachent de la moyenne.
- Les conditions de taux restent dans un couloir compris entre -0,45 % et -0,55 % depuis novembre 2020.

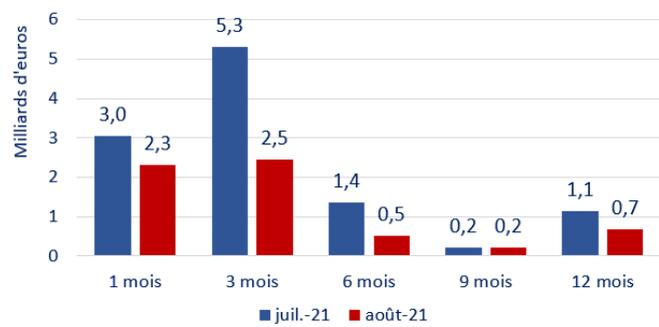


Émetteurs corporates

Taux moyens à l'émission en euros



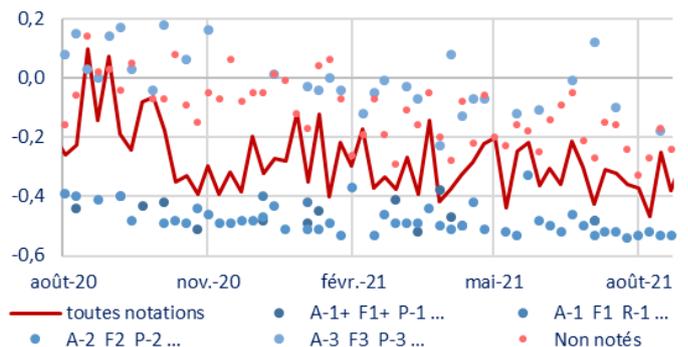
Émissions cumulées



- Les taux à l'émission des émetteurs corporates progressent sur les piliers 1 mois (+4 bps) et 6 mois (+3 bps). Ils sont inchangés sur les autres piliers de maturités.
- Les volumes sont en repli sur toutes les durées. Pour rappel, le mois d'août est habituellement, avec décembre, le mois le plus calme sur le marché du papier commercial corporate.

Dispersion des taux moyens à l'émission des émetteurs corporates sur le pilier de maturité 3 mois (base hebdomadaire)

- Les taux moyens des émetteurs bien notés sont stables en dessous de -0,5% depuis plusieurs semaines.
- Les spreads des émetteurs non-notés tendent à se réduire.



¹ Les outliers ne sont pas représentés afin de privilégier la lisibilité des graphiques par dispersion des taux moyens.

5. Focus sectoriel : Les émetteurs corporates sur le marché NEU CP à fin août 2021

L'encours des émetteurs corporates revient aux niveaux d'avant la crise Covid (-14,5 % sur un an).

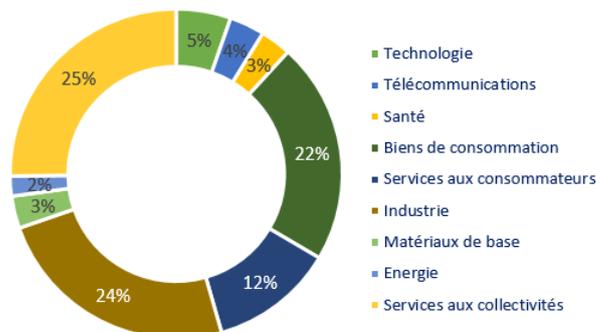
Aperçu des principales activités des trois principaux secteurs selon le référentiel ICB² :

- Services aux collectivités : production et distribution d'électricité 60 %, eau et assainissement 40 %
- Biens de consommation : agro-alimentaire 50 %, automobile (constructeurs et équipementiers) 25%, ...
- Industrie : Transports 30 %, Équipements électriques 25 %, Construction et matériaux de construction 20 %, Aéronautique 10 %, ...

Répartition des activités de services et d'industries selon le référentiel ICB

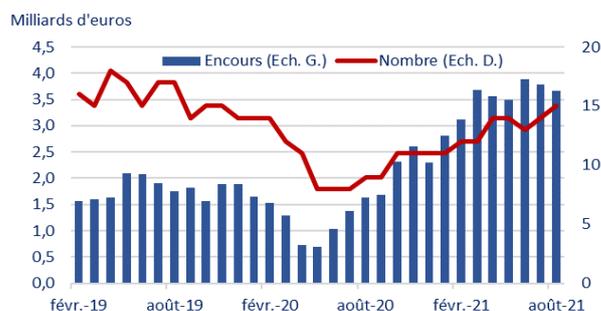
L'encours des activités de services et industries représente 55,3 Mds € à fin août 2021.

- Le marché NEU CP offre des financements à l'ensemble de l'économie, avec trois secteurs dominants: les biens de consommation, l'industrie et les services aux collectivités représentent 71 % des encours.
- Le secteur des services aux collectivités apparaît particulièrement capitalistique. Il représente 25 % des encours pour seulement 5 % des émetteurs.
- La technologie et la santé ne représentent à contrario que 8% des encours, pour 17 % des émetteurs.



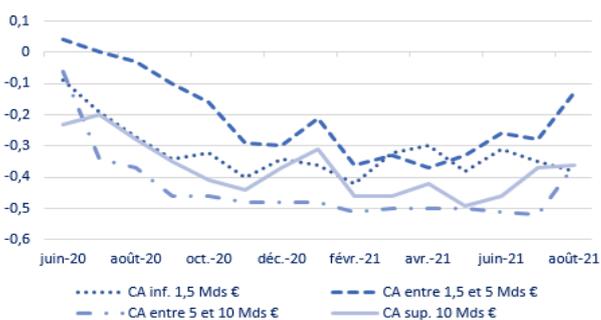
Encours en USD et nombre d'émetteurs

- Les financements en USD des émetteurs corporates reprennent après un creux pendant la crise Covid.
- Le segment NEU CP dénombre 15 émetteurs en USD à fin août 2021, contre 8 à la même période en 2020 et 17 en 2019.
- L'encours en USD est lui en progression marquée à 3,7 Mds € en août 2021 (soit 5,8 % des encours), contre 1,6 Mds € en août 2020 (2,1 % des encours) et 1,7 Md € en août 2019 (3,3% des encours).



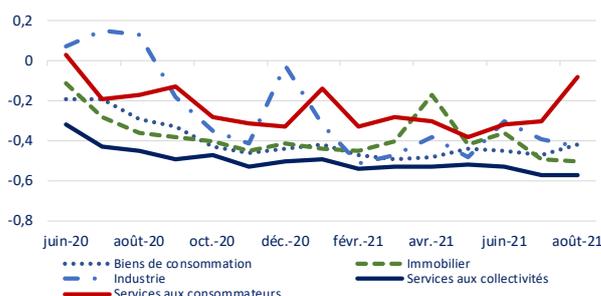
Taux moyens mensuels par taille de chiffres d'affaires (CA)

- La hiérarchie des taux par taille de CA reste globalement inchangée sur un an.
- On observe un écart moyen de 20 bps entre les émetteurs dont le CA groupe s'établit entre 1,5 et 5 Mds € et ceux dont le CA est compris entre 5 et 10 milliards.



Taux moyens mensuels des principaux secteurs émetteurs

- Les taux à l'émission des secteurs des biens de consommation et des services collectivités sont particulièrement stables dans le temps.
- Les taux des secteurs immobiliers, industrie et services aux consommateurs présentent un profil plus heurté.



Données et calculs : Banque de France, Service des titres de créances négociables

² Le référentiel ICB (Industry Classification Benchmark) est largement utilisée dans les marchés financiers (dont Euronext) pour la sectorisation des sociétés cotées. L'ICB est exploité et géré par FTSE RUSSEL. <https://www.ftserussell.com/data/industry-classification-benchmark-icb>

Par rapport à l'épure de l'ICB et pour les besoins de ce focus, les secteurs de niveau I « consumer staples » et « consumer discretionary » ont été redécoupés en « biens de consommation » et « services aux consommateurs ».