

- L'encours global des marchés NEU CP et NEU MTN s'établit à 284,9 Mds € en avril après 275,7 Mds € en mars. La progression, qui concerne tous les secteurs émetteurs, est surtout portée par les émetteurs financiers (+4,6 Mds €).
- La pentification des taux des émetteurs financiers, pour les maturités supérieures à 3 mois, se poursuit en avril.
- Les taux des corporates sont stables sur le pilier 3 mois, dont le volume d'émission dépasse les précédents records de ces dix dernières années. Les taux progressent légèrement sur le pilier 1 mois et évoluent peu sur les autres maturités.
- La structure des tombées à venir évolue fortement sur un an, avec un raccourcissement marqué de l'horizon temporel des émissions, dans un contexte de progression des anticipations de taux de marché (SWAP OIS ESTR). Les tombées intervenant au-delà de six mois représentaient 23 % de l'encours en avril 2021 et 14,6 % en avril 2022. À contrario, les tombées à moins de trois mois représentent 62,7 % des encours de NEU CP en avril 2022, contre 55,4 % un an auparavant.

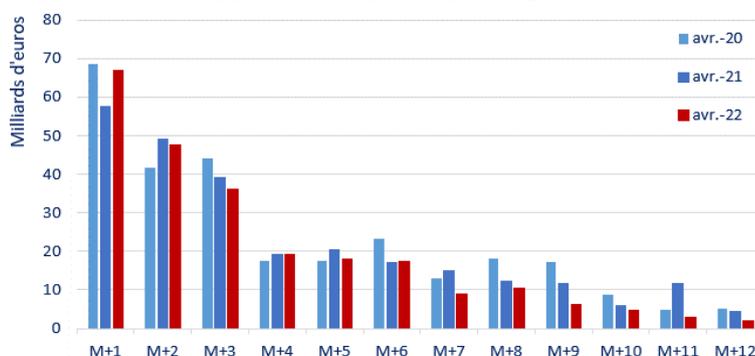
1. Vue globale du marché

Encours (en milliards d'euros) et variation annuelle

| | avr.-22 | mars-22 | avr.-21 | Var. (%) |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| NEU CP | 240,6 | 230,7 | 264,6 | -9,1% |
| Emetteurs financiers | 134,8 | 130,2 | 160,5 | -16,0% |
| Emetteurs Corporate | 66,8 | 64,2 | 63,7 | 4,9% |
| Emetteurs publics | 32,3 | 30,0 | 36,3 | -11,0% |
| Véhicules de titrisation | 6,7 | 6,3 | 4,1 | 63,4% |
| NEU MTN | 44,3 | 45,0 | 50,6 | -12,5% |
| Total | 284,9 | 275,7 | 315,2 | -9,6% |

Source : Banque de France

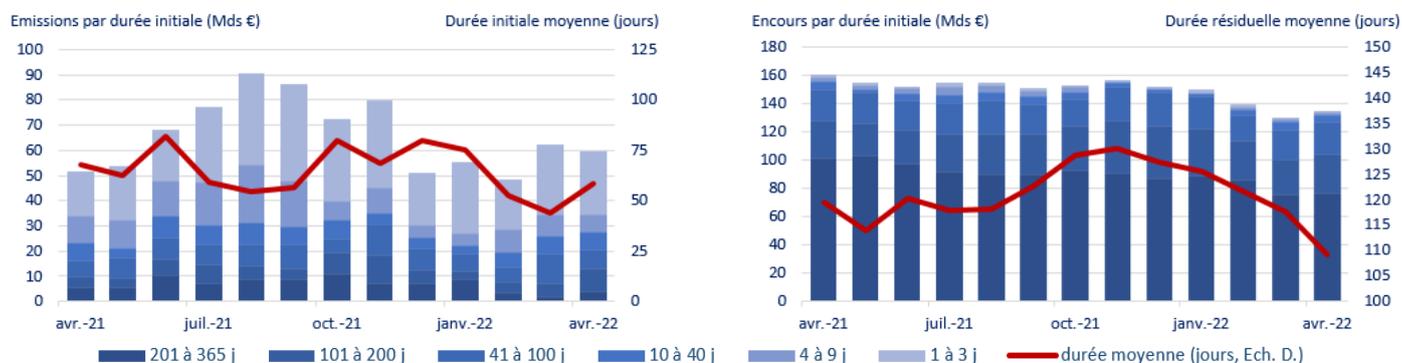
Tombées à venir sur le marché NEU CP



- L'encours global du marché NEU CP s'établit à 240,6 Mds € en avril, après 230,7 Mds € en mars.
- La progression, qui concerne tous les secteurs émetteurs, est surtout portée par les émetteurs financiers (+4,6 Mds €) et dans une moindre mesure par les émetteurs corporates (+2,4) et les émetteurs publics (+2,3).
- La structure des tombées évolue fortement sur un an. L'accélération du rythme des tombées est à mettre en relation avec la progression des taux de marchés au-delà de six mois, telle qu'elle peut être évaluée par les SWAP OIS ESTR.

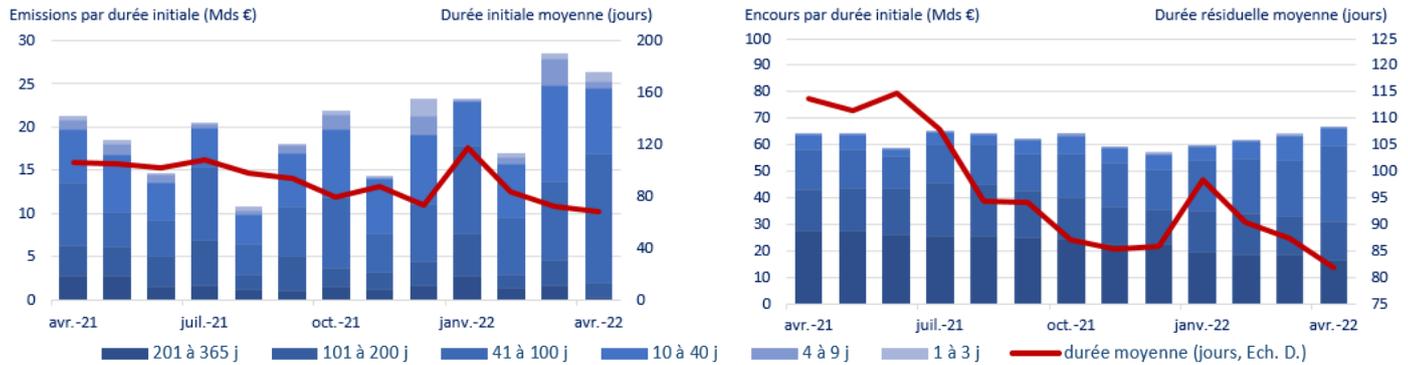
2. Émissions et encours des NEU CP par secteur et par durée initiale

Émetteurs financiers



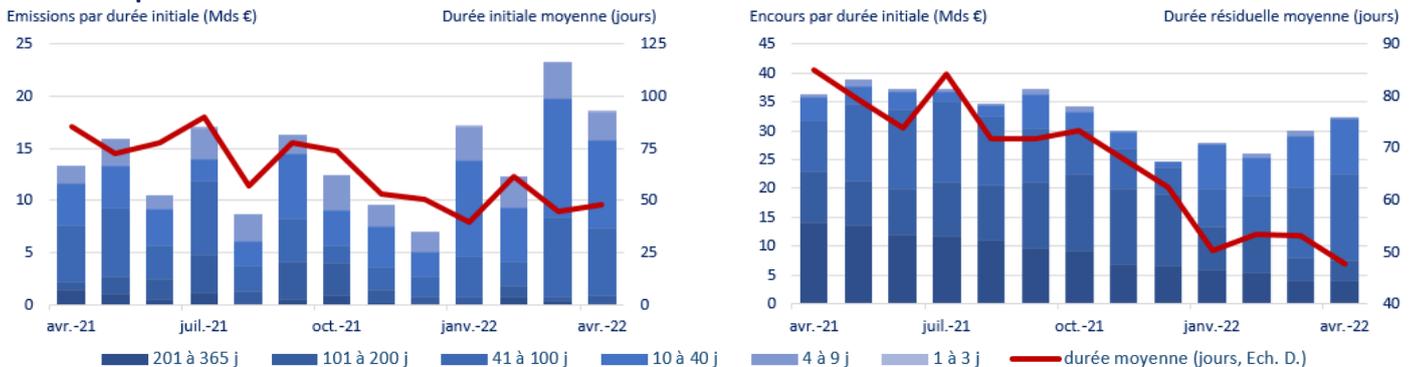
- Les émissions du secteur financier se replient légèrement (59,4 Mds €) après 62,5 Mds € en mars.
- La durée initiale moyenne se redresse à 59 jours, après un point bas à 44 jours en mars.
- L'encours se redresse (+4,6 Mds €) tandis que la durée résiduelle moyenne continue à baisser.

Émetteurs corporates



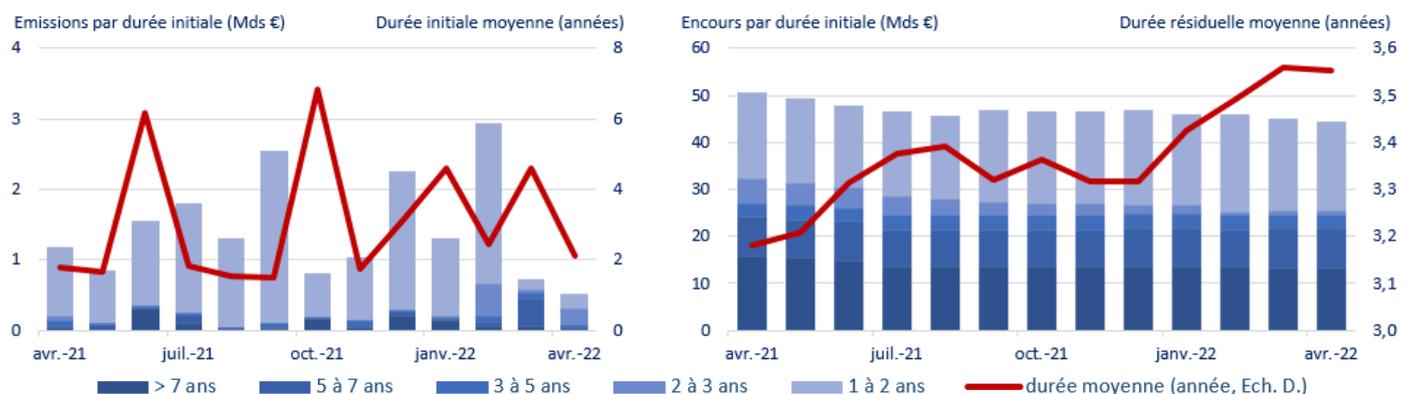
- Les émissions des corporates restent élevées avec 26,4 Mds €, à comparer à 28,6 Mds € en mars. Ce niveau élevé des émissions est à relier à la concentration des émetteurs corporates sur les maturités phares 1 et 3 mois.
- La durée initiale moyenne des émissions se stabilise autour de 70 jours.
- L'encours est en progression (+2,6 Mds €) pour le 4^e mois consécutif. La durée résiduelle moyenne continue logiquement sa baisse avec une concentration des encours sur les durées intermédiaires. Les NEU CP émis sur une durée supérieure à 200 jours ne représentent plus que 25 % des encours en avril 2022 alors qu'ils représentaient 44 % en avril 2021.

Émetteurs publics



- Les émissions des émetteurs public se replient à 18,5 Mds € en avril, tout en restant à un niveau élevé.
- L'encours progresse de 2,3 milliards d'euros, sous l'effet notamment des premières émissions sociales de l'ACOSS (voir encadré infra).
- La durée résiduelle moyenne repart à la baisse à 48 jours contre 53 jours le mois précédent.

3. Émissions et encours des NEU MTN par durée initiale

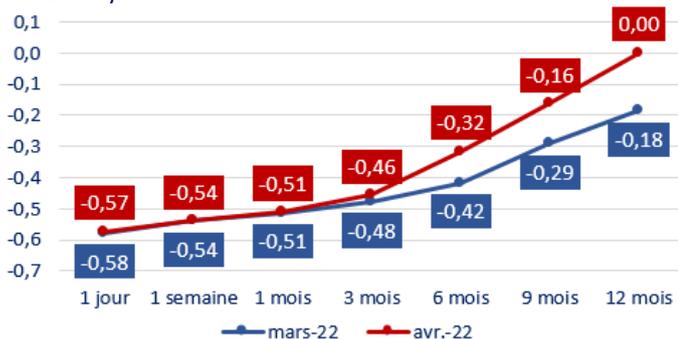


- Les émissions de NEU MTN restent atones avec 523 millions d'euros, à comparer à 720 M € en mars. Cela peut être mis en relation avec les anticipations de marché sur les évolutions de taux.
- L'encours se replie légèrement à 44,3 Mds €, en baisse de 700 millions d'euros.
- La durée résiduelle moyenne se stabilise juste au-dessus de 3,5 années.

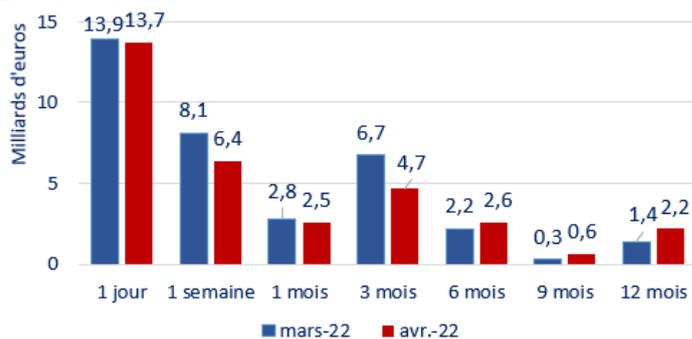
4. Évolution mensuelle des taux moyens des NEU CP et des durées à l'émission

Émetteurs financiers

Taux moyens à l'émission en euros



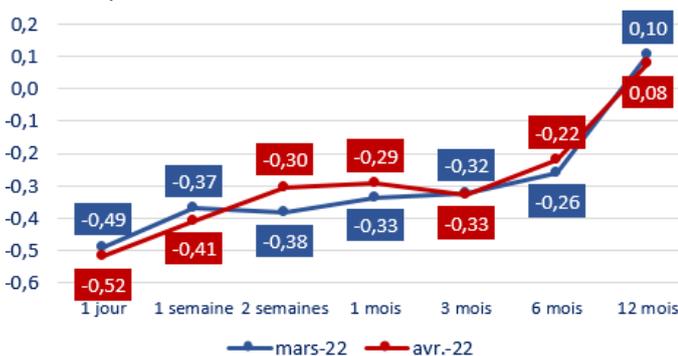
Émissions cumulées



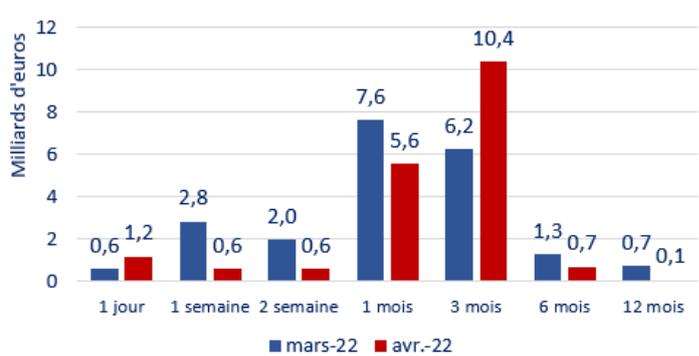
- Les taux moyens sur les durées allant jusqu'à 1 mois sont stables entre mars et avril.
- La courbe des taux continue sa pentification sur les durées supérieures ou égales à 3 mois. Les taux moyens progressent respectivement de 10 bps sur le 6 mois, 13 bps sur le 9 mois et 18 bps sur le 12 mois ; ce dernier s'établissant désormais à 0%.
- Les émissions sont stables sur le pilier quotidien. Elles sont en baisse sur les durées allant de 1 semaine à 3 mois et en progression sur les durées comprises entre 6 et 12 mois.

Émetteurs corporates

Taux moyens à l'émission en euros



Émissions cumulées



- Les taux moyens sont stables sur la durée la plus utilisée (pilier 3 mois). Ils se renchérissent légèrement sur les autres durées (respectivement 3 et 4 bps sur les piliers 1 jour et 1 mois et jusqu'à 8 bps sur le pilier 2 semaines).
- Les émissions des corporates se concentrent fortement sur les maturités phares du financement du BFR (piliers 1 et 3 mois). Ces émetteurs délaissent les autres durées d'émissions qu'elles soient courtes (piliers 1 et 2 semaines qui avaient connu un pic d'émission sur la période récente) ou longues (6 et 12 mois) dans un contexte de remontée des taux de rendement attendus par les investisseurs.

Premières émissions « Sociales » et « Vertes » sur le marché des NEU-CP

Les travaux de la Place de Paris (ACI-France-AFTB, AFTE, AFG) en matière de finance durable, menés avec la Banque de France, ont permis d'établir une documentation financière-type pour les émissions de titres négociables à court et moyen terme (NEU CP – NEU MTN) ayant des caractéristiques ESG (Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance).

Grâce à ce cadre, la toute première émission de titres NEU CP « sociaux » (500 MEUR à 1 mois) a été réalisée le 7 avril 2022 par l'Agence Centrale des Organismes de Sécurité Sociale (ACOSS- Urssaf Caisse nationale).

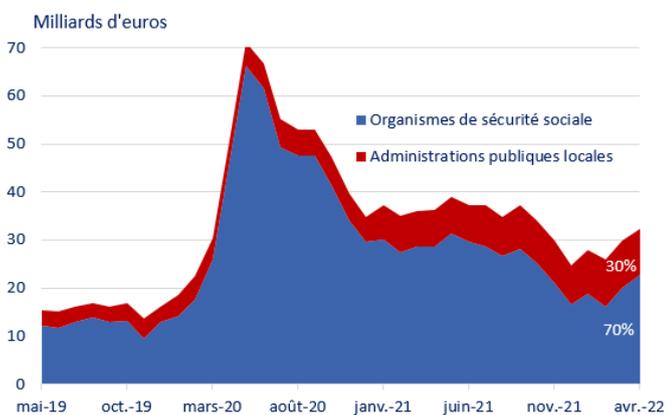
Puis, le 20 avril, Crédit Mutuel ARKEA a été à l'origine des premières émissions vertes sur le marché des NEU CP via de nouveaux programmes dédiés. L'encours des NEU CP « verts » atteint 80 M€ fin avril 2022.

5. Focus sectoriel : Les émetteurs public sur le marché NEU CP à fin avril 2022

- L'encours des émetteurs publics a connu une forte baisse en fin d'année 2021 et début d'année 2022 avant de redémarrer avec la reprise des émissions de l'ACOSS dans le sillage de la dénomination « Sociale » de son programme NEU CP.
- Par rapport à un point bas de 16 Mds € en février 2022, l'encours des OSS rebondit de 6,7 Mds € en l'espace de deux mois.
- Les encours des APUL s'établissent juste en dessous de 10 milliards d'euros au cours du T1 2022. Leurs encours ont triplé en l'espace de trois ans.

Évolution des encours du secteur public, entre mai 2019 et avril 2022

Organismes de sécurité sociale (OSS) et administrations publiques locales (APUL)



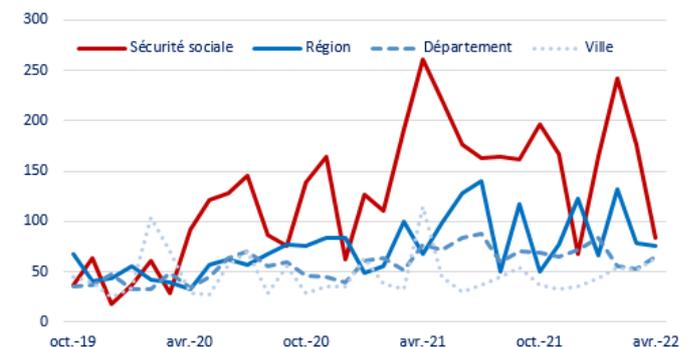
Détail des administrations publiques locales (APUL)



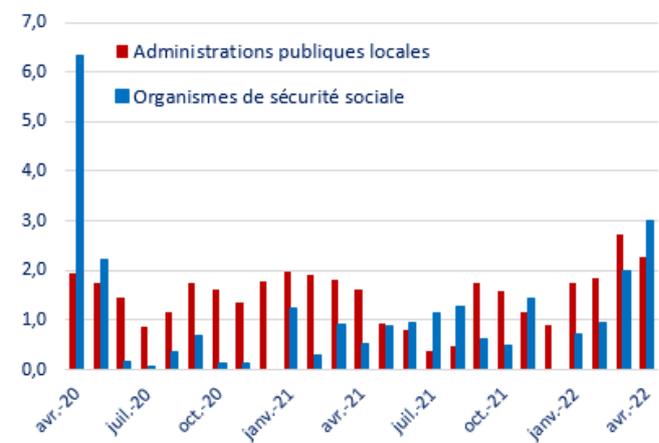
Maturité moyenne des émissions en euros :

- Alors qu'elles étaient très proches avant la crise sanitaire, les durées à l'émission se sont différenciées depuis.
- Les OSS émettaient sur des durées moyennes nettement plus longues qu'auparavant, et sensiblement plus longues que les APUL.
- On constate toutefois en avril une convergence des durées à l'émission.

Durée initiale moyenne des émissions en euros par catégorie d'émetteur (en jours)



Conditions de taux (graphique de gauche) et niveau des émissions (graphique de droite, Mds €) sur le pilier de maturité 1 mois



- Le différentiel de taux entre les OSS et les administrations publiques locales reste stable (spread moyen de 10 bps).
- Les émissions des OSS sur le pilier 1 mois sont bien orientées depuis quelques mois (après un passage à vide fin 2021)

Note: les émetteurs ont été rattachés au niveau région, département et ville en fonction de leur statut, compétences ou champ d'action (la ville de Paris et Lyon Métropole sont rattachés au niveau département, Île de France Mobilité et la Société du Grand Paris au niveau région).

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