

- En mai, l'encours global du marché s'établit à 309,6 milliards d'euros, avec un taux de réémission des NEU CP à 97 %. L'encours est en revanche en forte baisse sur un an (-14,5 %), avec un retour de l'encours des émetteurs publics et corporates vers les niveaux d'avant crise.
- Les taux à l'émission du secteur financier évoluent peu, la variation maximale sur un mois atteint 2 bp sur les piliers 1 et 9 mois. Les taux des corporates sont inchangés sur le 1 mois et se raffermissent légèrement sur le 3 mois (+3 bp). Les taux des autres maturités sont quasiment inchangés, à l'exception du pilier 9 mois (-9 bp).
- Les émissions de NEU MTN par les émetteurs corporates atteignent 840 millions d'euros à fin mai 2021. Les taux à l'émission tous émetteurs confondus s'établissent autour de 0 % sur le pilier 2 ans et juste au-dessus de 0,5 % sur le pilier 5 ans.

1. Vue globale du marché

Encours (en milliards d'euros) et variation annuelle

	mai-21	avr.-21	mai-20	Var. (%)
NEU CP	260,3	263,3	310,2	-16,1%
Emetteurs financiers	152,8	159,2	156,2	-2,2%
Emetteurs Corporate	64,4	63,7	77,0	-16,4%
Emetteurs publics	38,9	36,3	71,1	-45,3%
Véhicules de titrisation	4,2	4,1	5,9	-28,8%
NEU MTN	49,3	50,5	51,8	-4,8%
Total	309,6	313,8	362,0	-14,5%

Source : Banque de France

Taux de réémission des NEU CP



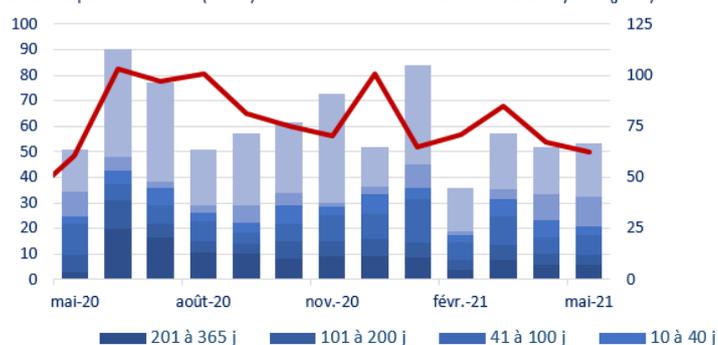
- L'encours de NEU CP est en forte baisse sur un an (-16,1 %). Cette baisse est particulièrement significative sur les émetteurs publics (-45,3 %) et corporates (-16,4 %), dont les encours sont en repli par rapport aux niveaux exceptionnellement élevés au plus fort de la crise sanitaire.
- Le taux de réémission des NEU CP redescend légèrement à 97 % en mai.

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

Émetteurs financiers

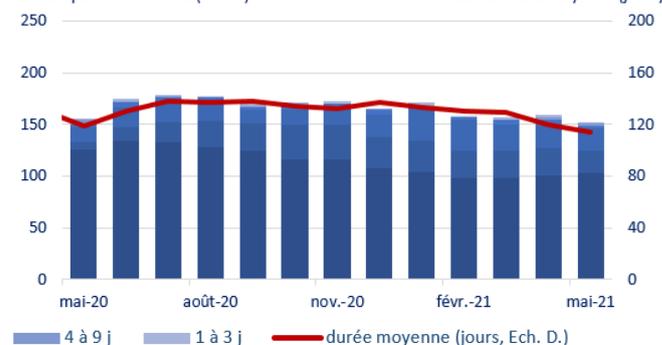
Emissions par durée initiale (Mds €)

Durée initiale moyenne (jours)



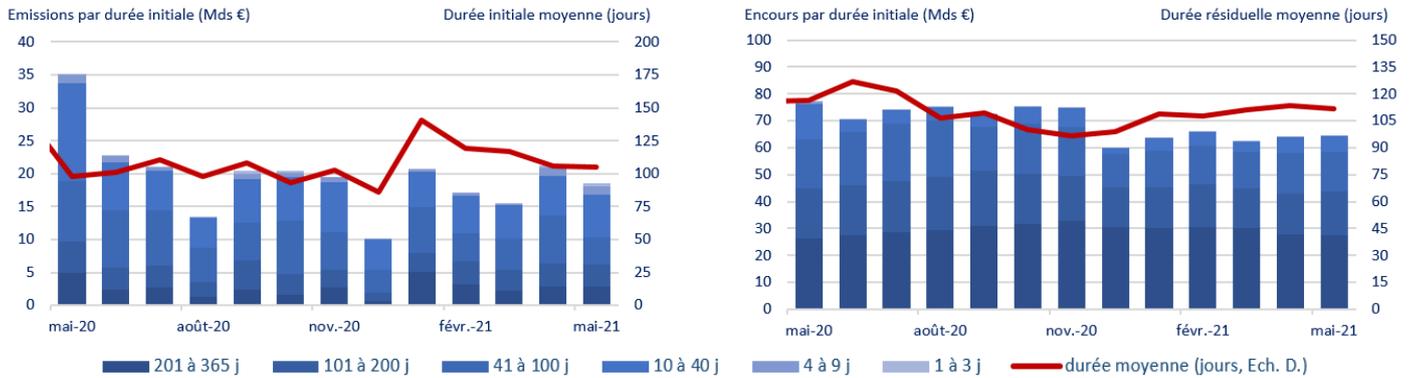
Encours par durée initiale (Mds €)

Durée résiduelle moyenne (jours)



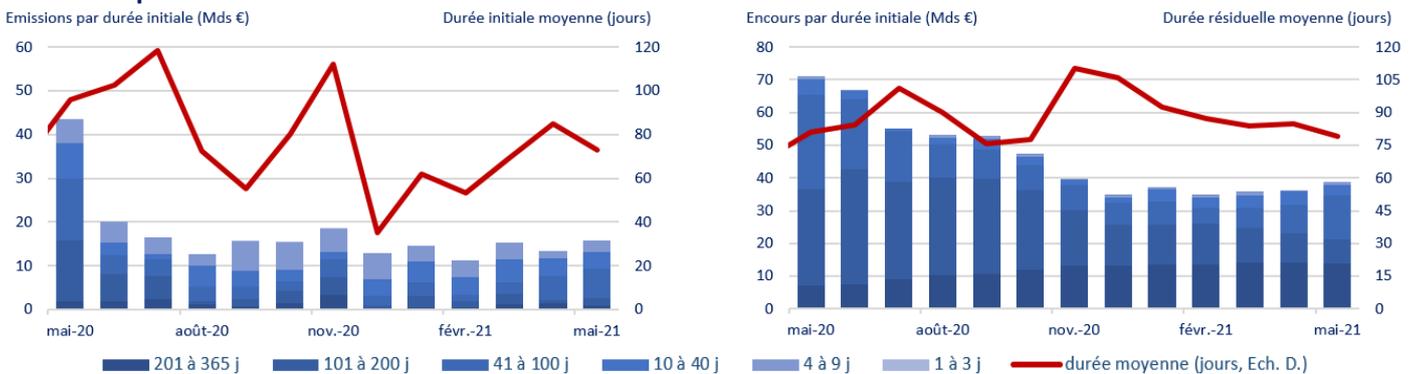
- Les émissions du secteur financier progressent légèrement en mai à 53,4 Mds €, contre 51,7 en avril.
- Les émissions portent sur des durées plus courtes. Les émissions 1 à 3 jours représentent 40 % du volume en mai (35 % en avril). La durée initiale moyenne des émissions se replie à 63 jours en mai (67 jours en avril).
- L'encours est en baisse (-6,3 milliards d'euros) ce qui correspond à un comportement saisonnier habituel pour ces émetteurs. La durée résiduelle de l'encours continue à baisser (114 jours en mai)

Émetteurs corporates



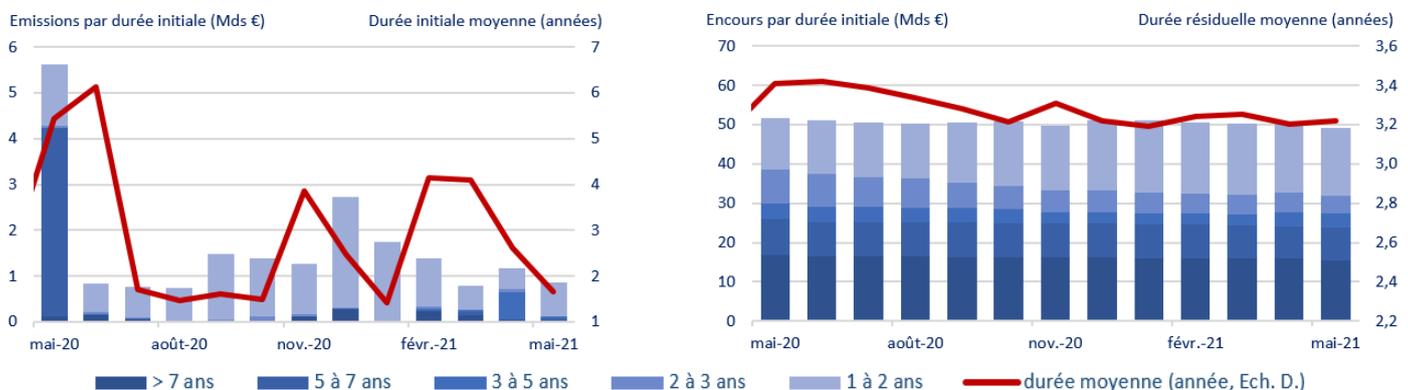
- Les volumes d'émissions corporates se replient légèrement en mai à 18,5 milliards d'euros (21,3 milliards d'euros en avril). Le repli est plus marqué sur la tranche 10 à 40 jours, avec 21 % du volume en mai (34 % en avril et 26 % en mai 2020). La durée initiale moyenne des émissions est quasi-stable à 105 jours (106 jours en avril).
- L'encours progresse légèrement sur un mois (+0,7 milliard d'euros).

Émetteurs publics



- Les émissions du secteur public progressent en mai à 15,9 milliards d'euros (13,3 milliards en avril). La durée initiale moyenne des émissions se replie légèrement à 73 jours en mai (85 en avril).
- L'encours augmente de 2,6 milliards d'euros en mai.
- La durée résiduelle moyenne repart à la baisse en mai et s'établit à 79 jours (85 jours en avril), un niveau très proche de celui d'il y a un an (81 jours à fin mai 2020).

3. Émissions et encours des NEU MTN par durée initiale

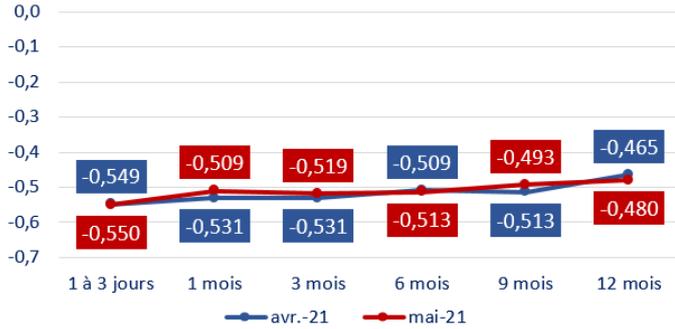


- Les émissions de NEU MTN atteignent 860 millions d'euros en mai, effectuées à 87 % sur la tranche 1 à 2 ans.
- L'encours baisse de 1,2 milliard d'euros sur un mois.
- La durée résiduelle moyenne de l'encours évolue peu (3,2 ans).

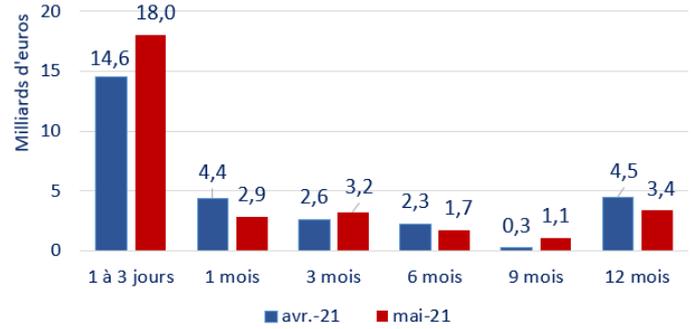
4. Évolution mensuelle des taux moyens des NEU CP et des durées à l'émission

Émetteurs financiers

Taux moyens à l'émission en euros



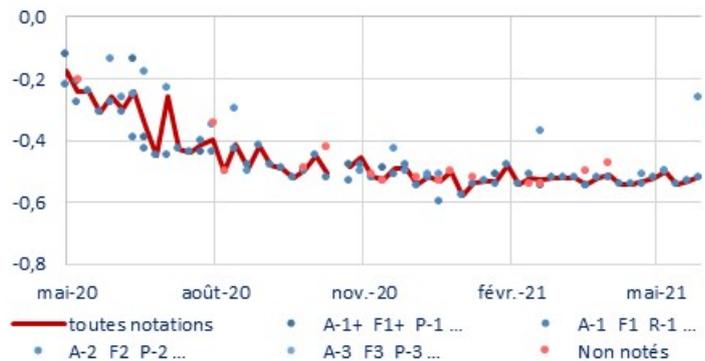
Émissions cumulées



- Les taux moyens continuent à évoluer faiblement sur toutes les maturités. La variation maximale par rapport à avril atteint 2 bp sur les piliers 1 et 9 mois.
- Les volumes évoluent de façon disparate sur les différents piliers : en baisse sur les piliers 1, 6 et 12 mois ; en hausse sur la tranche 1 à 3 jours et les piliers 3 et 9 mois.

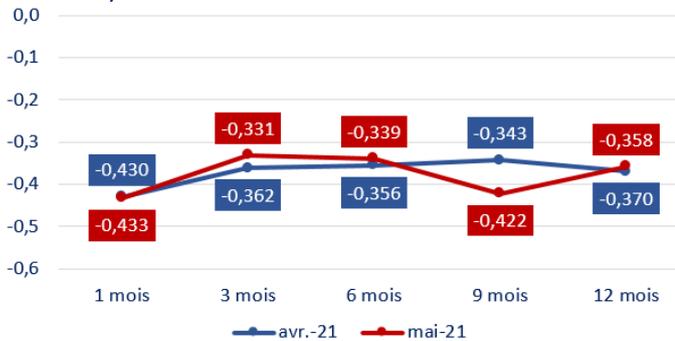
Dispersion des taux moyens à l'émission des émetteurs financiers sur le pilier de maturité 3 mois (base hebdomadaire)

- Les niveaux des taux à l'émission des émetteurs financiers sont généralement particulièrement resserrés sur cette maturité.
- Les conditions de taux restent globalement inchangées à environ -0,50 % depuis le début de l'année, contre -0,2 % un an auparavant.

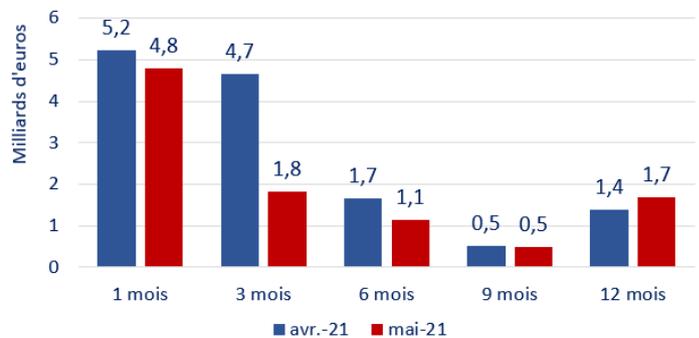


Émetteurs corporates

Taux moyens à l'émission en euros



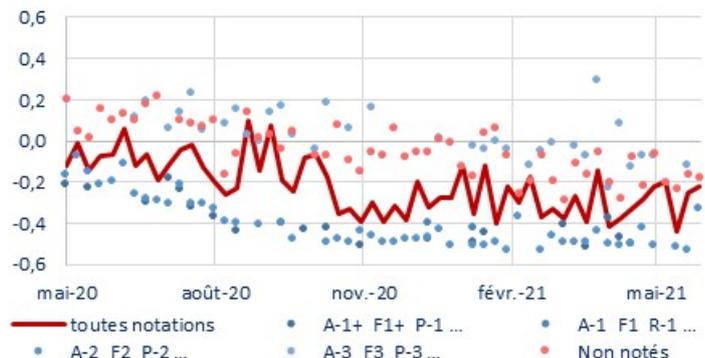
Émissions cumulées



- S'agissant des maturités phares, les taux sont inchangés sur le 1 mois et se raffermissent légèrement sur le 3 mois (+3 bp). Les taux des autres maturités sont quasiment inchangés sauf sur le pilier 9 mois (-9 bp).
- À l'exception du pilier 3 mois (-61 %), les niveaux d'émissions évoluent peu entre avril et mai.

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

- La dispersion des taux à l'émission des corporates est relativement faible (40 à 50 bp) ces derniers mois, mais un peu plus forte qu'il y a un an (30 à 40 bp en mai 2020).
- Les conditions de taux des émetteurs bien notés (A1+ ... et A1 ...) restent bien orientés avec un taux moyen autour de -0,5 % en mai 2021 contre -0,2 % un an auparavant.



5. Focus : les conditions d'émissions des NEU MTN à fin mai 2021

- Les volumes sont bien orientés depuis le début de l'année : 514 millions d'euros au 1^{er} trimestre et 330 en avril et mai 2021. Ils représentent déjà plus du double des volumes émis en 2020, mais restent légèrement en deçà du niveau observé sur les 5 premiers mois de 2019 (-2 %).
- Les conditions de taux de l'ensemble des émetteurs de NEU MTN se sont assouplies ces dernières années :
 - Les émissions à 10 ans réalisées en 2021 se négocient juste au-dessus de 0,5 %, alors que les taux dépassaient 1,5 % en 2015/2016.
 - Les émissions à 2 ans se négocient depuis 2016 à des niveaux proches de 0 % (plus ou moins 25 bp) ; celles à 5 ans se réalisent généralement dans un corridor compris entre 0,5 % et 1 % depuis 2016.

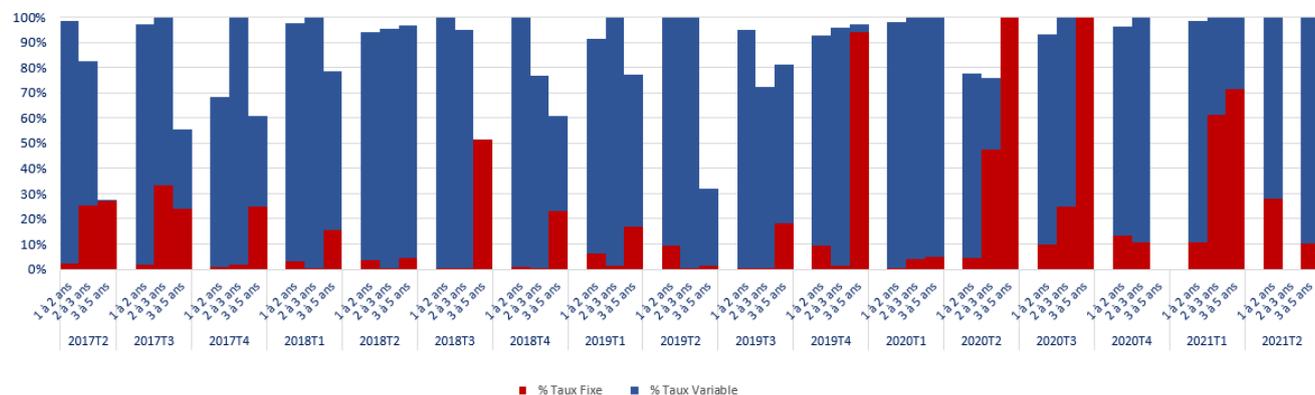
Taux moyens pondérés des NEU MTN à l'émission, tous émetteurs et toutes notations confondus



Périmètre : NEU MTN émis à taux fixe ou taux variable. Les points comportant moins de trois émetteurs sont exclus pour des raisons de confidentialité.

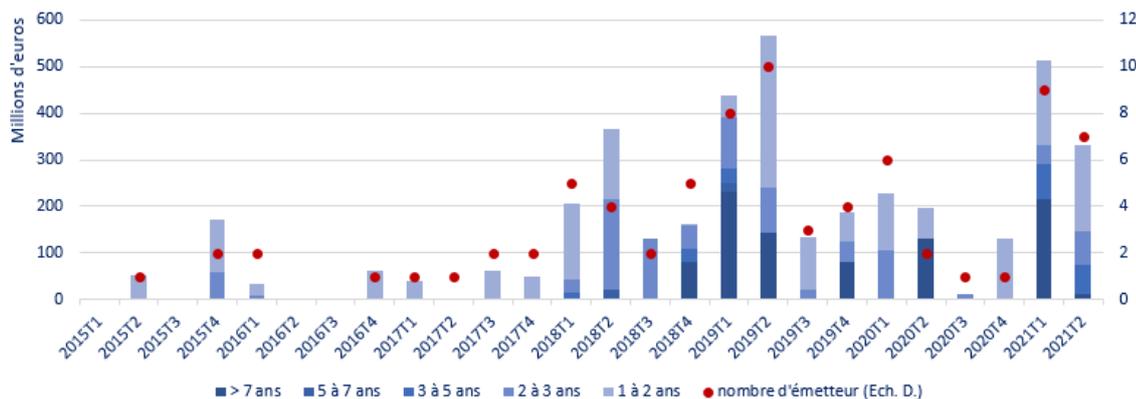
Si les années précédentes, les émissions se faisaient principalement à taux variable, on constate une hausse notable de la part des émissions à taux fixes à partir de la crise sanitaire sur les maturités de 2-3 ans et 3-5 ans (respectivement 48 % et 100 % au 2nd trimestre 2020 et 61 % et 71 % au 2nd trimestre 2021). Ce phénomène traduit les anticipations de marché quant à l'évolution des taux dans un futur proche après la mise en place du PEPP et du maintien de la forward guidance.

Pourcentages d'émissions à taux fixes / taux variables sur les maturités inférieures à 5 ans¹ (T2 2021 s'arrêtant à fin mai)



- Les émissions de NEU MTN par les émetteurs corporates ont progressé depuis la réforme du marché intervenue en 2016.

Émissions de NEU MTN, des corporates par trimestre depuis début 2015 (T2 2021 s'arrêtant à fin mai)



¹ Les émissions dites à taux structurés sont exclues de l'analyse.