

Note mensuelle sur le marché des titres négociables à court et moyen terme (NEU CP- NEU MTN) - Mai 2019

- EVOLUTION DES ENCOURS

- o NEU CP bancaires : nette atténuation du rythme de contraction des encours (-0,8% sur un an en données brutes, après -6,5% en avril).
- o NEU CP corporate : rythme de progression annuel toujours très soutenu (17,3%, après 15,1% en avril).
- o Focus sur les effets saisonniers sur le marché NEU CP (cf. encadré in fine).

- TAUX MOYENS ET DUREES A L'EMISSION

- o Les taux moyens demeurent négatifs pour les NEU CP bancaires et corporate sur l'ensemble des durées à l'émission.
- o La distribution des émissions par durée reste asymétrique avec une concentration des volumes sur les piliers de maturité du 12 mois, 1 à 3 jours et 3 mois pour les titres bancaires, et sur les durées de 1 et 3 mois pour les titres corporate.

1. Éléments clefs

Encours en milliards d'euros	Sur la période :			2008-2019		2008-2019	
	30/04/19	31/05/19	Var.	Min.	Le :	Max.	Le :
NEU CP	282,6	287,3	4,7	245,3	04/07/16	547,0	27/01/09
Emetteurs bancaires	195,0	197,2	2,2	186,8	24/12/18	465,9	22/05/09
Emetteurs corporate et publics	81,6	84,6	3,0	35,2	22/01/10	85,0	15/05/19
Véhicules de titrisation	6,0	5,5	-0,5	3,0	01/10/14	42,4	19/02/08
NEU MTN	54,2	51,9	-2,3	40,2	15/11/16	79,5	24/01/14
Total	336,8	339,2	2,4	291,6	04/07/16	618,1	27/01/09

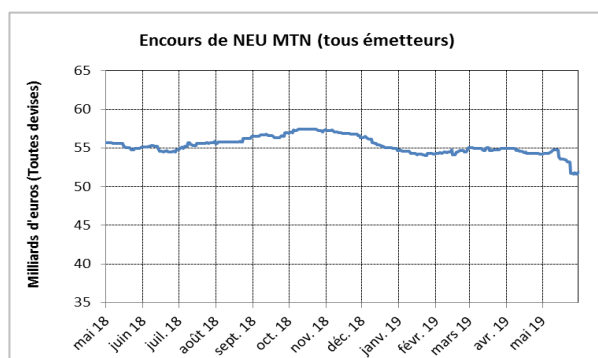
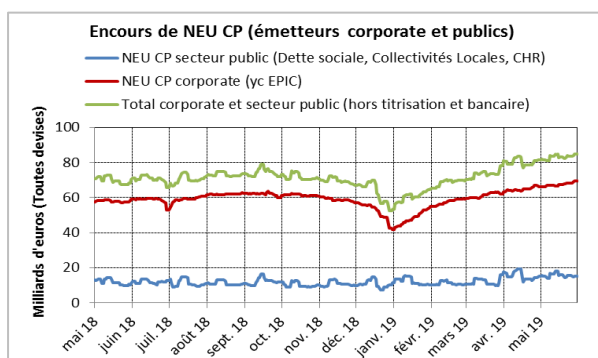
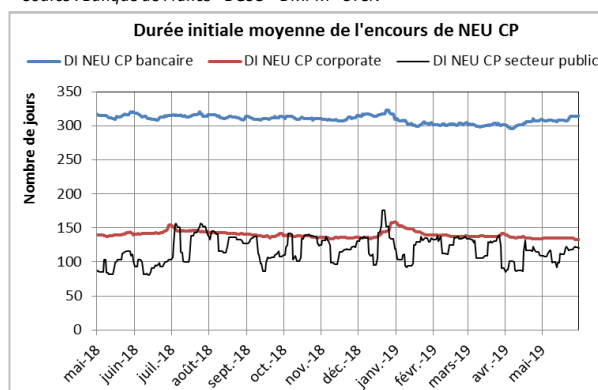
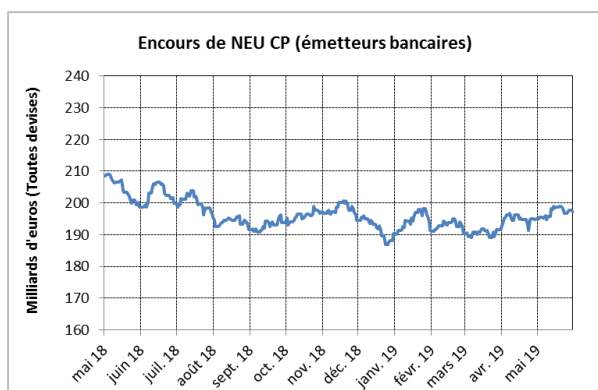
Nouveaux émetteurs :

(Cf. détail en §2.3.)

Alliade Habitat (corporate)

La Banque Postale s'agissant de son programme de NEU MTN

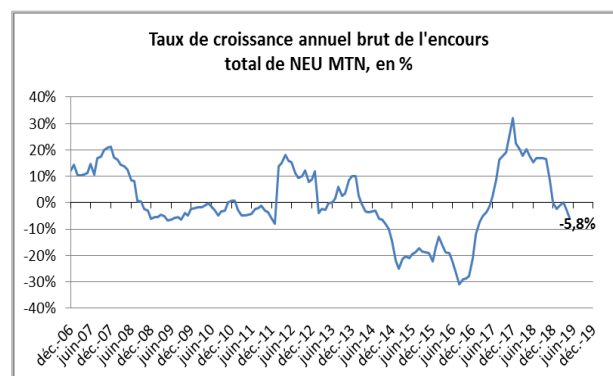
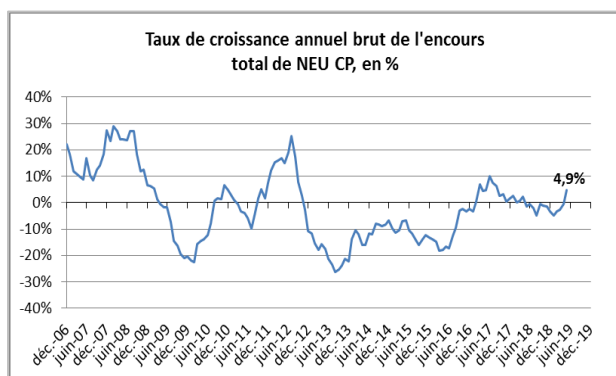
Source : Banque de France - DGSO - DMPM - STCN



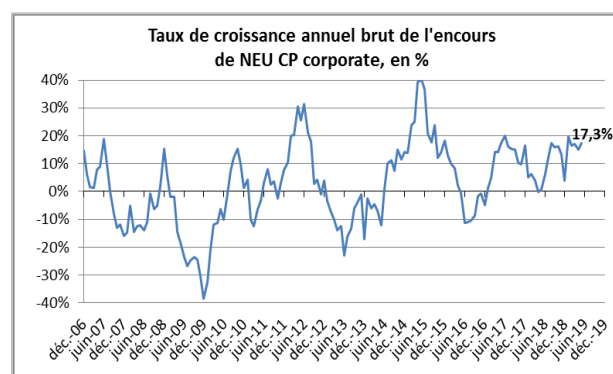
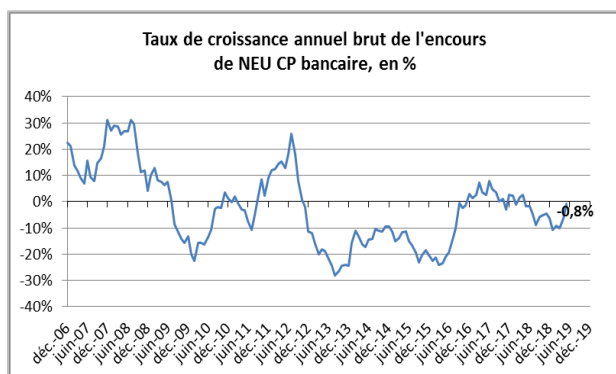
Source : Banque de France- DGSO -DMPM - STCN

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** redevient positif pour la première fois depuis 12 mois (4,9%, après -0,6% en avril). En revanche, celui de l'encours des **NEU MTN** s'inscrit davantage en territoire négatif (-5,8%, après -2,6% en avril).



Cette évolution d'ensemble recouvre des dynamiques différenciées. Le taux de croissance annuel brut de l'encours de **NEU CP bancaires**, toujours négatif depuis 12 mois, atteint -0,8% en mai 2019 (-1,9% en mai 2018). Celui des **NEU CP corporate** confirme son redressement observé depuis le début de l'année (17,3%, après 15,1% en avril et 0,8% en mai 2018), sous l'effet notamment d'un rattrapage saisonnier habituel (Cf. encadré in fine).

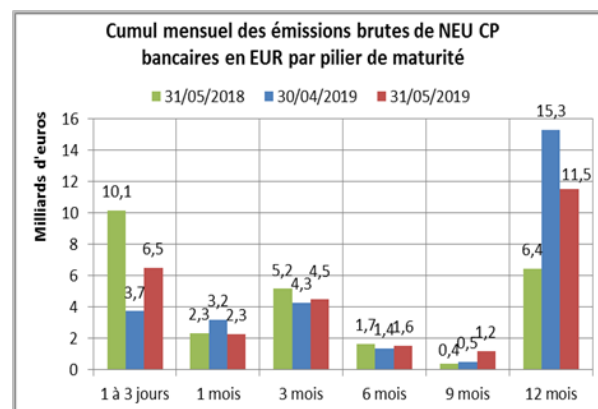
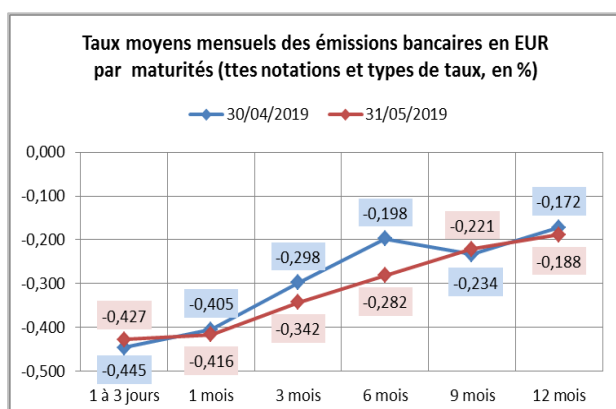


Source: Banque de France- DGSO -DMPM - STCN

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) évoluent par rapport au mois précédent de façon contrastée selon les durées initiales observées (entre -8 et +2 pdb). Les volumes émis sont en baisse sur les piliers de maturité de 1 mois et 12 mois, mais en hausse sur les autres. Les durées à l'émission les plus fréquentes demeurent le 12 mois, le 1 à 3 jours et le 3 mois.

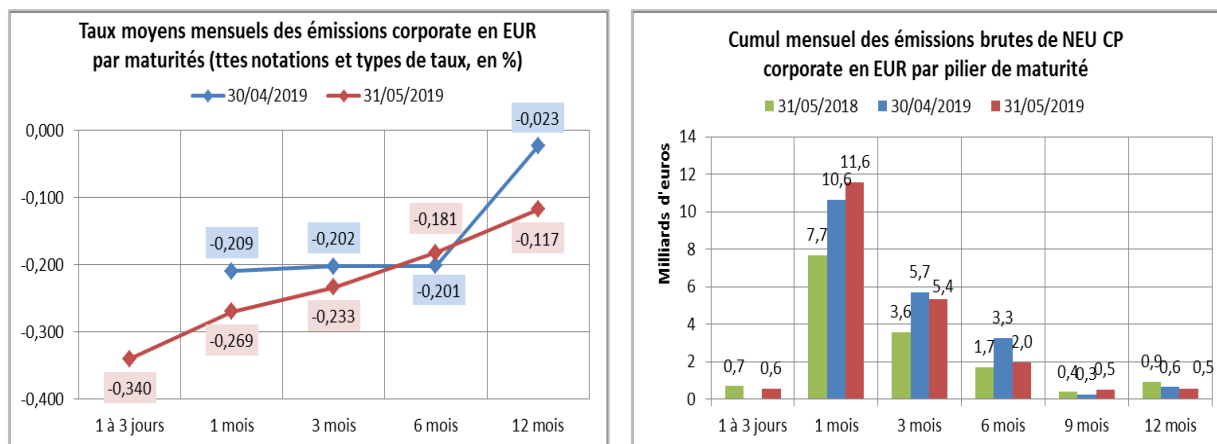
La distribution des émissions évolue aussi de façon différenciée par rapport à son profil de mai 2018 selon les durées initiales observées : baisse sur le 1 à 3 jours et le 3 mois, stabilité sur le 1 mois et le 6 mois, hausse sur les autres durées, particulièrement marquée sur le 12 mois.



Source: Banque de France- DGSO -DMPM - STCN

Les taux moyens mensuels des émissions de **NEU CP corporate** enregistrent **par rapport au mois précédent** des variations comprises **entre -9 et +2 pdb**, avec une baisse entre -6 pdb et -3 pdb sur les durées initiales les plus usitées (1 mois et 3 mois). Les volumes émis s'incrivent en progression par rapport à avril pour le 1 mois, mais baissent quelque peu pour le 3 mois et le 6 mois.

Comparée à son profil d'avril 2018, la distribution des émissions corporate par pilier de maturité se caractérise par une augmentation des volumes émis à la fois sur le 1 mois, le 3 mois et le 6 mois.



Source: Banque de France- DGSO -DMPM - STCN

2.3. Nouveaux émetteurs actifs

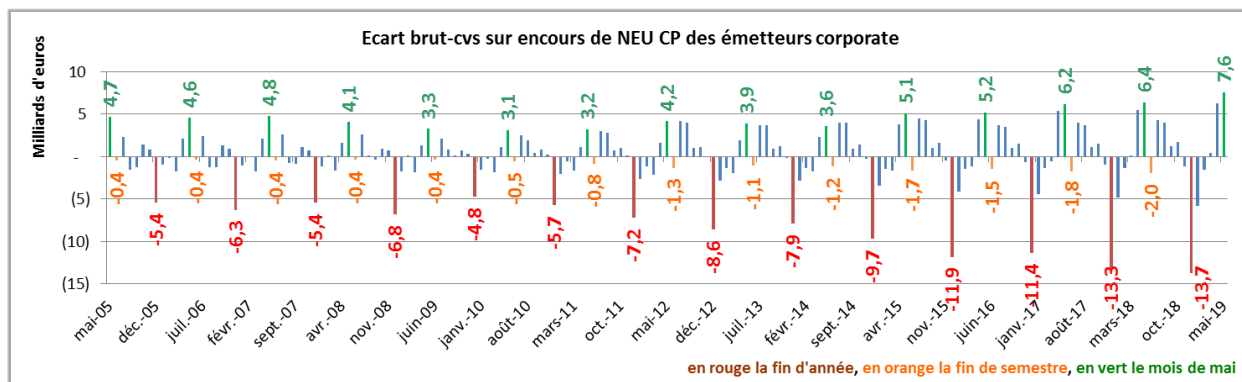
En mai, un nouvel émetteur corporate a fait son entrée sur le marché des NEU CP, ainsi qu'un émetteur bancaire, déjà présent sur le NEU CP mais nouvel émetteur sur le NEU MTN :

- **Alliade Habitat**, société foncière du groupe Action Logement, dispose d'un programme de NEU CP, plafonné à 100 MEUR et noté P-1 par Moody's.
- **La Banque Postale**, émetteur déjà présent depuis Février 2006 sur le marché NEU CP, dispose désormais d'un nouveau programme de NEU MTN, plafonné à 2 Milliards d'EUR et noté A par S&P.

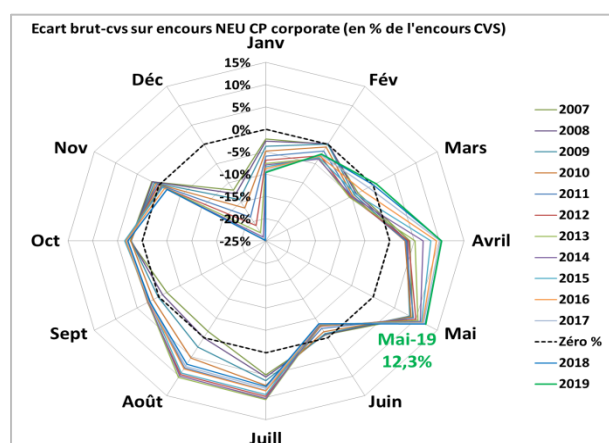
Effets saisonniers sur le marché des NEU CP corporate et bancaires

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 (étiage 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).

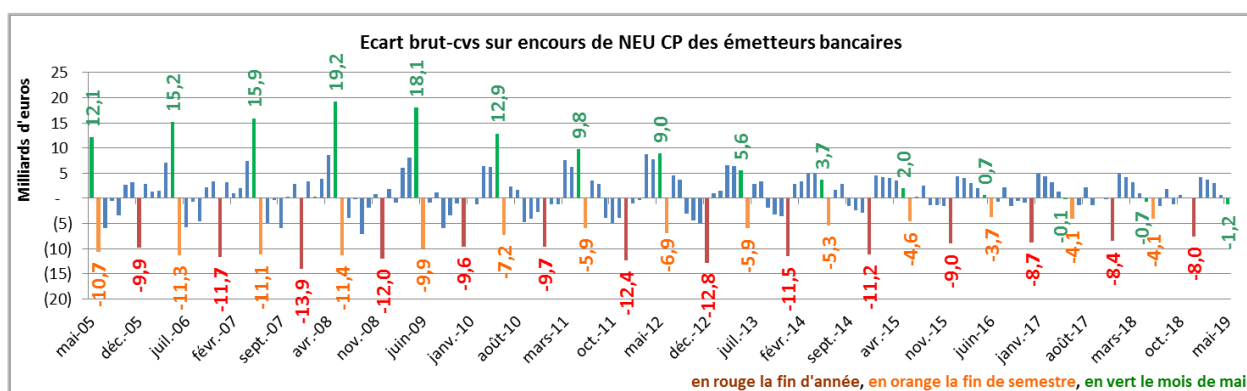
Les émetteurs corporate empruntent moins au cours du premier trimestre et augmentent leurs émissions sur les trimestres suivants, principalement au cours du printemps et de l'été, avant de les réduire fortement à l'approche de la fin d'année.



À l'aune de l'écart entre encours bruts et CVS, le **rattrapage saisonnier du gisement de NEU CP corporate apparaît sensible fin mai 2019** puisqu'il représente 7,6 Mds, soit 12,3% de l'encours en données CVS (12,2% fin mai 2018), cette proportion étant en progression continue depuis 10 ans.



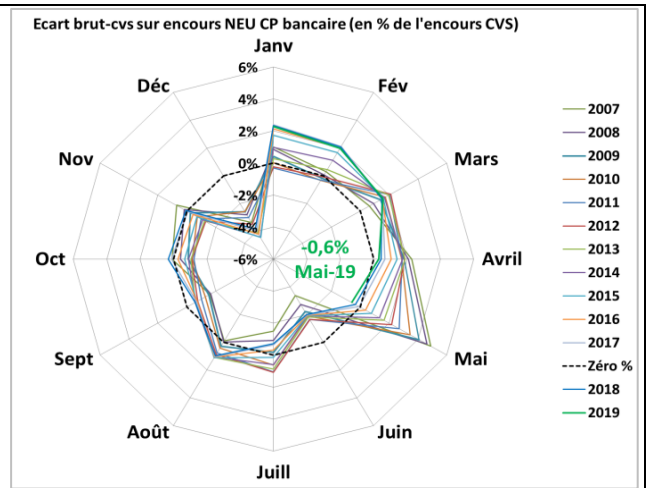
Les émetteurs bancaires, quant à eux, tendent à emprunter davantage pendant les 5 premiers mois de l'année et au cours de l'été, avant de réduire nettement leurs émissions au dernier trimestre.



Source : Banque de France – DGSO – DMPM – STCN

¹ Séries d'encours CVS NEU CP (corrigées 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 3 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 2019 -1,2 Md, soit -0,6% en proportion de l'encours CVS.



Contact : stcn.publi@banque-france.fr