

- L'encours global du marché se replie encore en février 2022, de 10 milliards d'euros, pour s'établir à 275,6 milliards d'euros. La baisse de l'encours global retrace la situation des émetteurs financiers qui paraissent attentistes depuis le début de l'année.
- En lien avec les anticipations de marchés (hausse du taux directeur), les taux à l'émission des émetteurs financiers entament leur requalification avec une hausse de 5 bps sur le 6 mois, 9 bps sur le 9 mois et 12 bps sur le 12 mois.
- Le marché NEU CP reste un marché de grands corporates (CAC 40) tout en offrant de nouvelles possibilités à un nombre plus important de corporates de type SBF 120.
- À noter l'arrivée de plusieurs acteurs du logement social sur le marché (encours de 3 mds € en février 2022 alors qu'il était quasi-nul quatre ans auparavant).

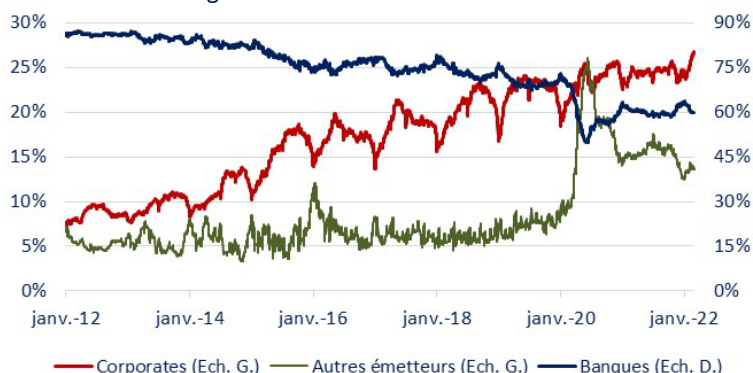
1. Vue globale du marché

Encours (en milliards d'euros) et variation annuelle

	févr.-22	janv.-22	févr.-21	Var. (%)
NEU CP	229,7	239,5	263,4	-12,8%
Emetteurs financiers	137,1	147,4	158,3	-13,4%
Emetteurs Corporate	61,4	59,4	65,9	-6,8%
Emetteurs publics	26,0	27,9	34,9	-25,5%
Véhicules de titrisation	5,2	4,8	4,3	20,9%
NEU MTN	45,9	45,9	50,6	-9,3%
Total	275,6	285,4	314,0	-12,2%

Source : Banque de France

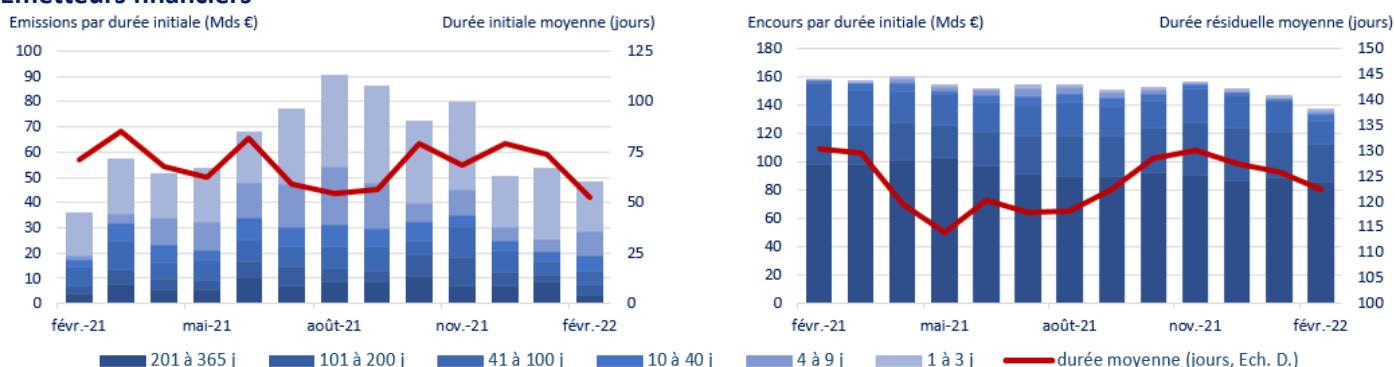
Part des catégories d'émetteurs dans les encours NEU CP



- Alors qu'il avait fortement décliné lors de la crise Covid, l'encours bancaire s'est progressivement repris sur la deuxième partie de 2020 et la majeure partie de 2021.
- L'encours bancaire est reparti à la baisse depuis le début de l'année 2022, les banques étant attentistes dans le contexte d'une possible évolution de la politique monétaire de l'eurosysteme.
- La part relative des émetteurs corporates croit fortement en ce début d'année, en relation avec la réduction des encours des banques et des émetteurs publics.
- La baisse des encours du secteur public retrace les opérations des organismes sociaux (leurs encours sont revenus aux niveaux d'avant crise Covid) alors que les encours des collectivités locales restent bien orientés.

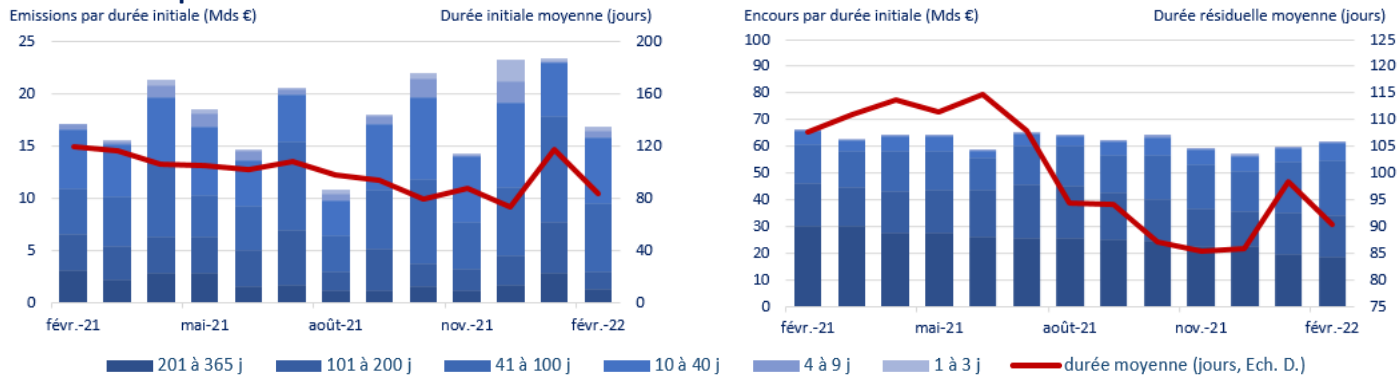
2. Émissions et encours des NEU CP par secteur et par durée initiale

Émetteurs financiers



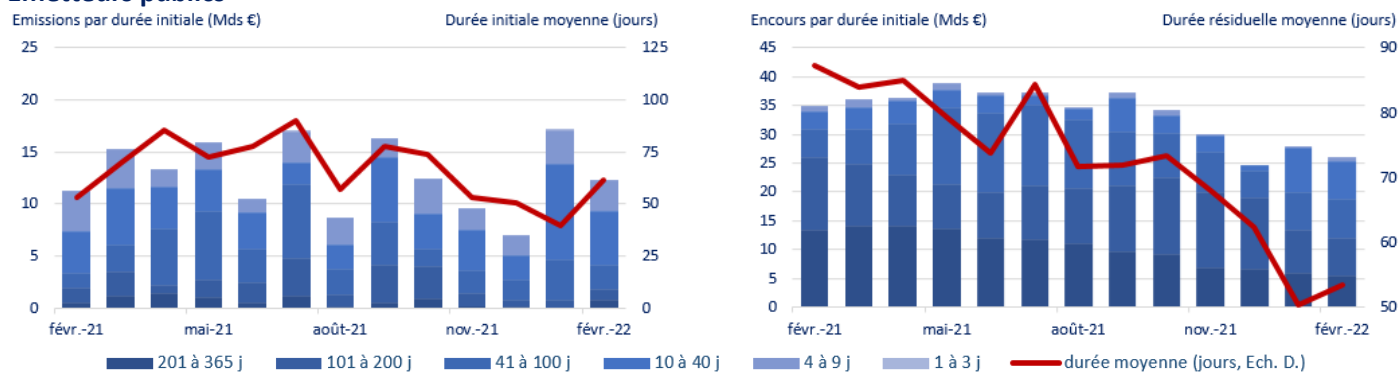
- Les émissions du secteur financier se situent autour de 50 milliards d'euros pour le troisième mois consécutif. Il s'agit d'un niveau normal pour un mois de février si on compare avec les années précédentes.
- La durée initiale moyenne des émissions fléchit significativement à 53 jours en février 2022, contre 74 jours en janvier.
- L'encours s'établit à 137 milliards d'euros, en baisse de 10 milliards d'euros sur un mois.

Émetteurs corporates



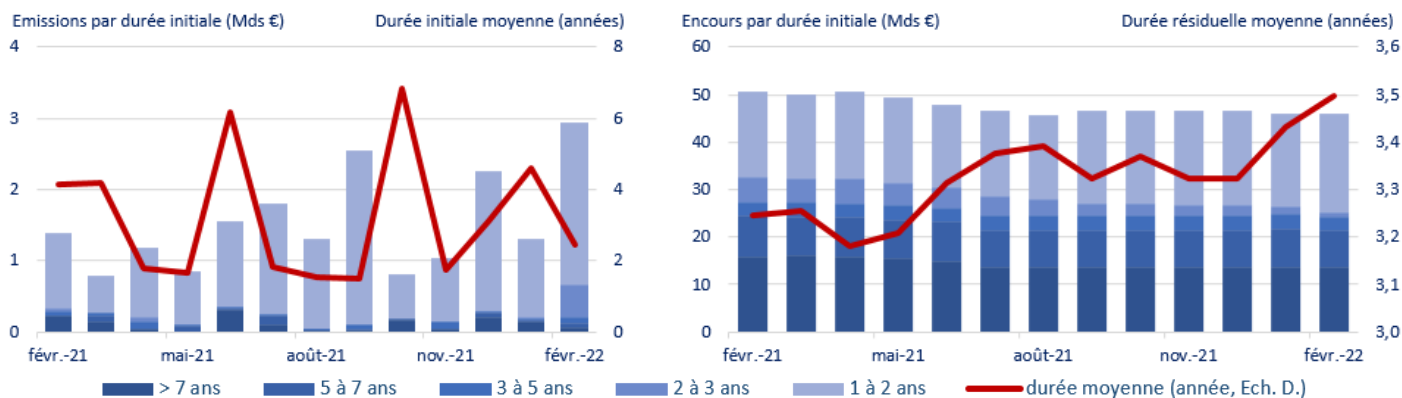
- Les émissions des corporates atteignent 17 milliards d'euros en février 2022. La durée initiale moyenne des émissions se replie à 83 jours en février (après un pic de 118 jours en janvier liés aux émissions longues de début d'année).
- Les émissions sur janvier et février sont stables sur un an (40 Mds € en 2022 contre 38 Mds € en 2021), mais demeurent en deçà des niveaux d'avant crise Covid (55 Mds € en moyenne annuelle de 2018 à 2020).
- L'encours remonte à 61,4 milliards d'euros, en hausse de 2 milliards d'euros sur un mois.

Émetteurs publics



- Les émissions du secteur public atteignent 12,3 Mds € en février après 17,1 Mds € en janvier.
- La durée initiale moyenne des émissions rebondit à 62 jours (40 jours en janvier)
- L'encours redescend à 26 Mds €, en baisse de 2 milliards. La baisse de l'encours reflète surtout les opérations des organismes de sécurité sociale, alors que les collectivités locales augmentent leurs encours. Leur part relative dans l'encours du secteur public s'établit à 38 % en février 2022 contre 22% en février 2021.

3. Émissions et encours des NEU MTN par durée initiale

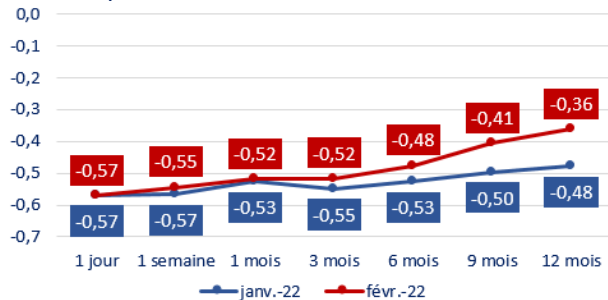


- Les émissions de NEU MTN atteignent presque 3 Mds € en février, sur des durées courtes avec une durée moyenne des émissions de 2,5 années. Ces émissions correspondent à des renouvellement de tombées.
- L'encours reste stable à 45,9 Mds € tandis que la durée résiduelle continue sa progression.

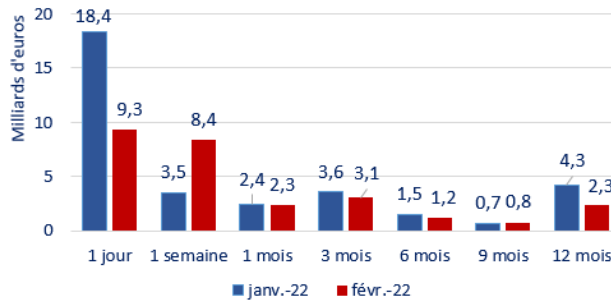
4. Évolution mensuelle des taux moyens des NEU CP et des durées à l'émission

Émetteurs financiers

Taux moyens à l'émission en euros



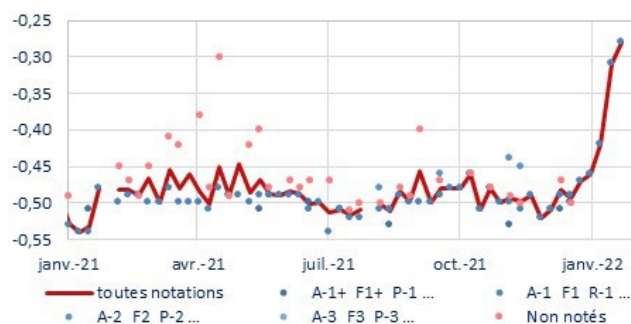
Émissions cumulées



- Les taux à l'émission des émetteurs financiers montrent une pentification, qui va de +3 bps sur le 3 mois à +12 bps sur le pilier 12 mois. Cette évolution peut être liée notamment aux anticipations de hausse des taux de l'Euro-système par les intervenants du marché.
- Les volumes à l'émission se replient sur quasiment toutes les maturités, et tout particulièrement sur le pilier 1 jour et le pilier 12 mois (les volumes sont divisés par 2). Les émissions progressent par contre sur le pilier 1 semaine.

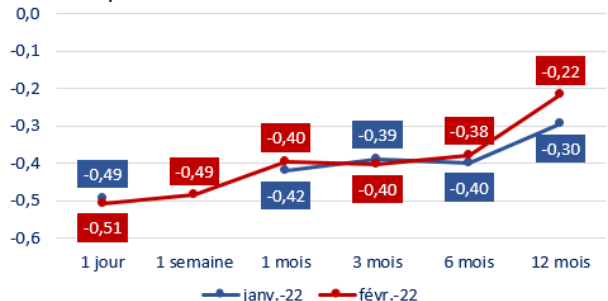
Dispersion des taux moyens¹ à l'émission des émetteurs financiers sur le pilier de maturité 12 mois (base hebdomadaire)

- Hausse des taux sur le pilier 12 mois dans le contexte actuel et d'attente des émetteurs financiers.
- 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.

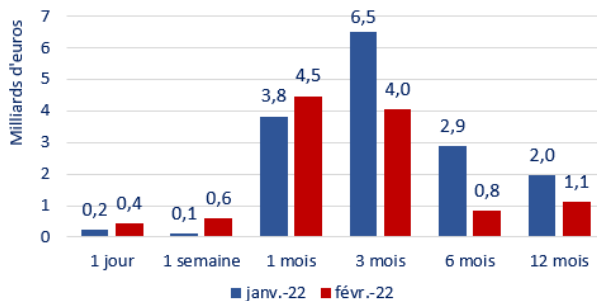


Émetteurs corporates

Taux moyens à l'émission en euros



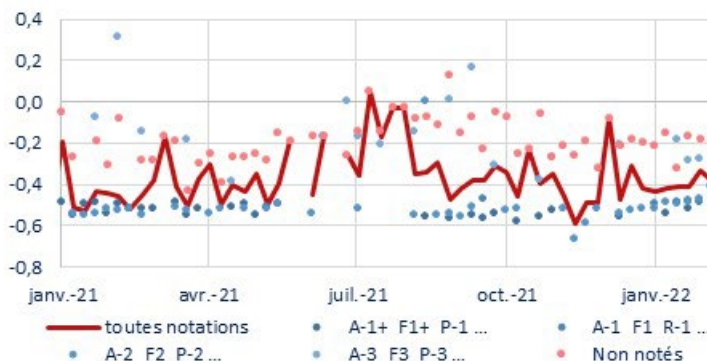
Émissions cumulées



- Les taux à l'émission des émetteurs corporates sont globalement stables jusqu'à 6 mois. Le taux moyen des émissions s'établit autour de -0,5% sur les durées très courtes (1 jour et 1 semaine) et autour de -0,40 % sur les durées comprises entre 1 et 6 mois.
- Les volumes sont en hausse légère sur les durées les plus courtes (jusqu'à 1 mois) et en baisse sur les autres. Février n'est pas un mois marqué pour le renouvellement des émissions, les émetteurs ajustant leurs besoins de trésorerie.

Dispersion des taux moyens à l'émission des émetteurs corporates sur le pilier de maturité 1 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, avec une progression lente et régulière des taux moyens des émetteurs les mieux notés.



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

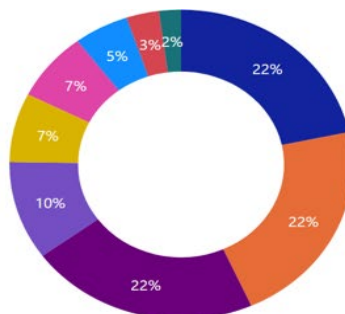
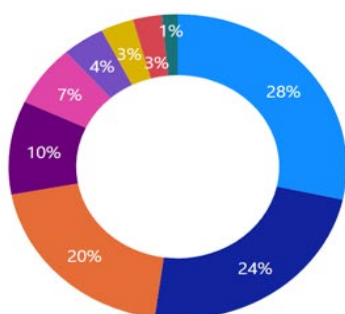
5. Focus sectoriel : Les émetteurs corporates sur le marché NEU CP à fin février 2022

Les graphiques présentés sont, sauf indication contraire, hors activité immobilières.

Répartition des activités de services et d'industries selon le référentiel ICB²

Encours de NEU CP (52,6 Mds €³ à fin février 2022)

Répartition des émetteurs

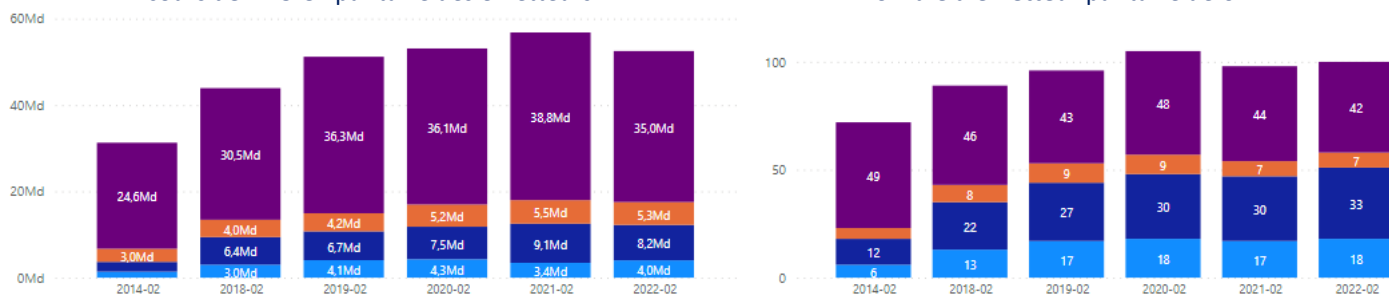


- Le marché NEU CP offre des financements à l'ensemble de l'économie. Les secteurs des services aux collectivités, biens de consommation et de l'industrie représentent 72 % des encours.
- La progression des services aux collectivités (25 % de l'encours en août 2021 et 28 % en février 2022) correspond, pour l'essentiel, à une progression des encours des grands groupes énergétiques français.

Évolution du financement des corporates selon la taille du chiffre d'affaires groupe

Encours de NEU CP par taille des émetteurs

Nombre d'émetteur par taille de CA



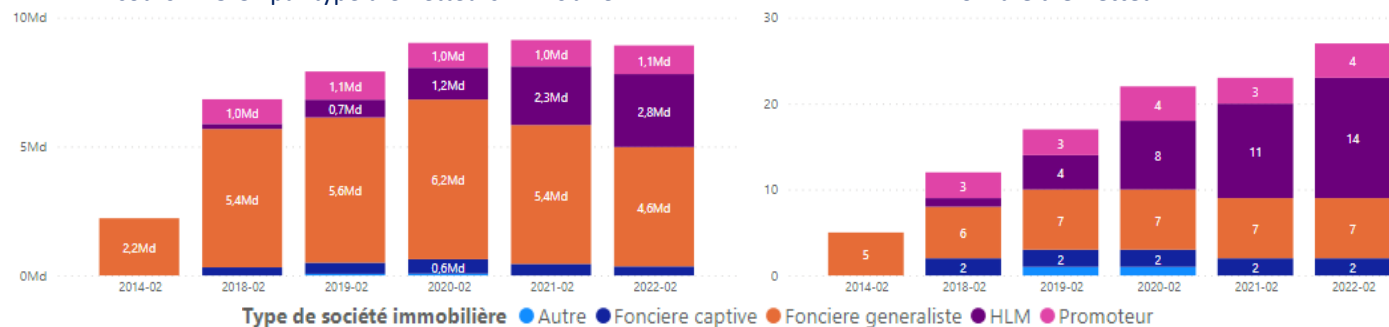
Tranche CA ● 1 - CA inf. 1,5 Mds € ● 2 - CA entre 1,5 et 5 Mds € ● 3 - CA entre 5 et 10 Mds € ● 4 - CA sup. 10 Mds €

- Tout en étant essentiellement ouvert aux plus grands corporates (CAC 40), l'accès au financement via le papier commercial NEU CP tend à s'élargir à un plus grand nombre de corporates de type SBF 120. Les émetteurs dont le CA groupe est inférieur à 5 Mds € sont passés de 18 en février 2014 à 36 en février 2018 puis 50 en février 2022.
- La variation de l'encours moyen est directement lié à la taille des émetteurs. Alors qu'il est quasi-stable pour les émetteurs dont le CA est inférieur à 1,5 Md € (-5% en 8 ans), il augmente de 32 % pour les émetteurs au CA compris entre 1,5 et 5 Mds€, de 24 % pour les émetteurs au CA compris entre 5 et 10 Mds€ et de 66 % pour les émetteurs au CA supérieur à 10 Mds €.

Le financement des sociétés immobilières sur le marché des NEU CP (8,8 Mds € en février 2022)

Encours NEU CP par type d'émetteurs immobilier

Nombre d'émetteur



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 1 « consumer staples » et « consumer discretionary » ont été redécoupés en « biens de consommation » et « services aux consommateurs ».

³ Hors activités immobilières.