

DIFFUSION EXTERNE

[stcn.publi@banque-france.fr](mailto:stcn.publi@banque-france.fr)

## Note mensuelle sur le marché des titres négociables à court et moyen terme (NEU CP- NEU MTN) - Novembre 2018

- En novembre, le taux de croissance annuel de l'encours de NEU CP bancaires est négatif pour le 7<sup>ème</sup> mois consécutif (-4,6% en données brutes). Par contraste, le rythme de croissance de l'encours des NEU CP corporate et publics demeure soutenu (+8,0%).
- Les taux moyens mensuels des NEU CP bancaires et corporate restent négatifs sur l'ensemble des durées à l'émission.
- La distribution des émissions par durée initiale demeure asymétrique : ces émissions sont concentrées sur les piliers de maturité du 12 mois, du 1 à 3 jours et du 6 mois pour les titres bancaires, et sur les durées à 1, 3 et 6 mois pour les titres corporate.

### 1. Éléments clefs

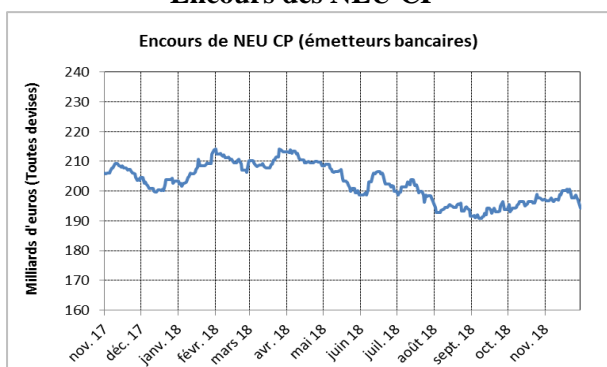
Encours en milliards d'euros	Sur la période :			2008-2018		2008-2018	
	31/10/18	30/11/18	Var.	Min.	Le :	Max.	Le :
<b>NEU CP</b>	273,6	267,1	-6,5	245,3	04/07/16	547,0	27/01/09
Emetteurs bancaires	197,3	194,2	-3,1	187,7	01/07/16	465,9	22/05/09
Emetteurs corporate et publics	70,7	66,9	-3,8	35,2	22/01/10	78,8	14/09/18
Véhicules de titrisation	5,6	6,0	0,4	3,0	01/10/14	42,4	19/02/08
<b>NEU MTN</b>	57,5	56,5	-1,0	40,2	15/11/16	79,5	24/01/14
<b>Total</b>	<b>331,1</b>	<b>323,6</b>	<b>-7,5</b>	<b>291,6</b>	<b>04/07/16</b>	<b>618,1</b>	<b>27/01/09</b>

#### Nouveaux émetteurs :

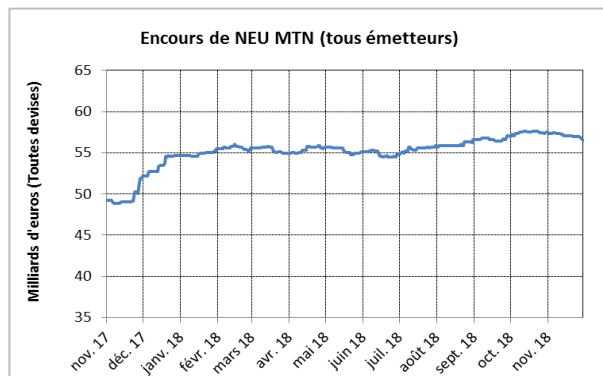
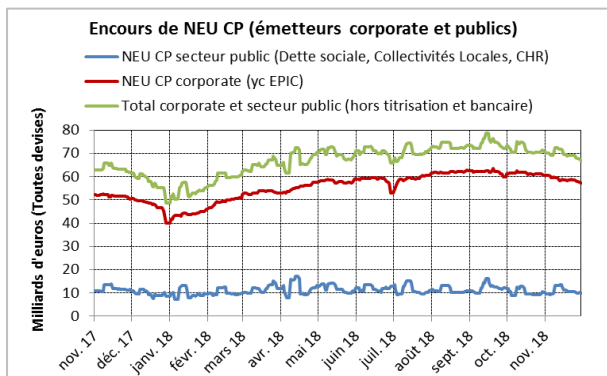
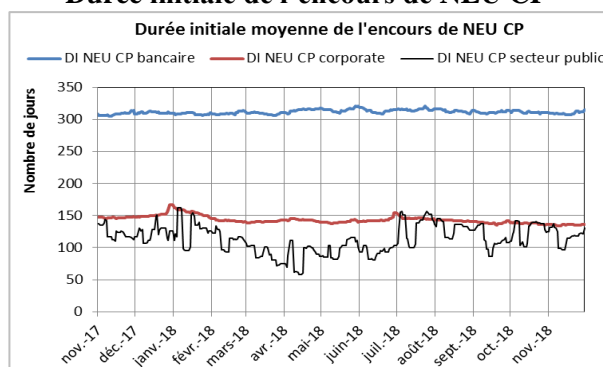
Pas de nouvel émetteur ce mois-ci

Source : Banque de France - DGSO - DMPM - STCN

#### Encours des NEU CP



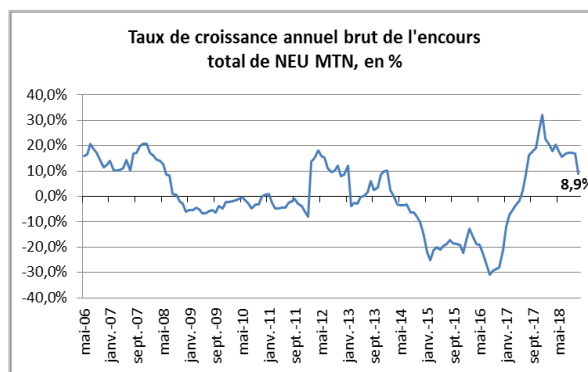
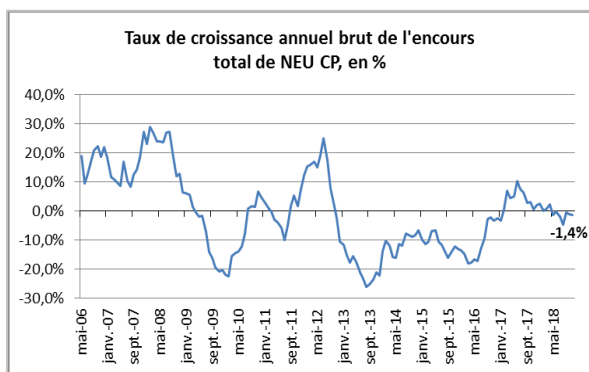
#### Durée initiale de l'encours de NEU CP



Source : Banque de France - DGSO - DMPM - STCN

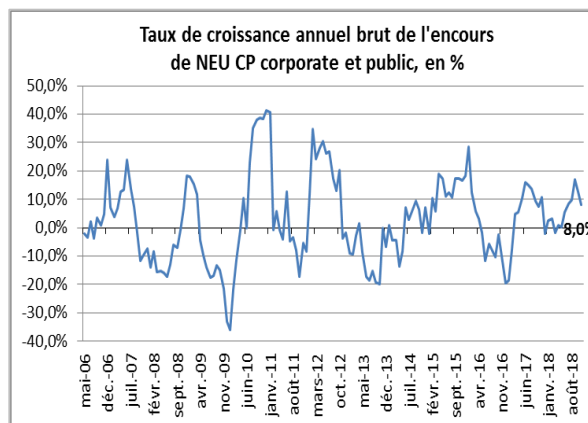
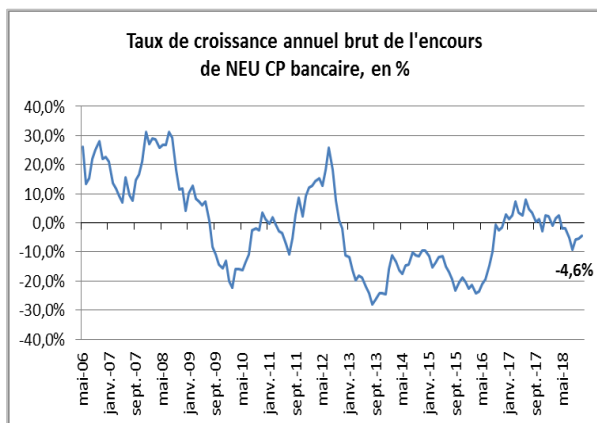
## 1.1. Évolution des encours de NEU CP et NEU MTN

En novembre 2018, le taux de croissance annuel brut de l'encours total des NEU CP atteint -1,4% (0,5% il y a un an). Celui de l'encours total des NEU MTN se situe à 8,9% (26,7% il y a un an).



Source: Banque de France- DGSO -DMPM - STCN

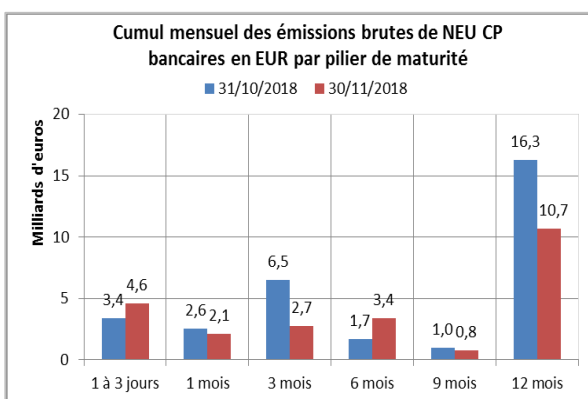
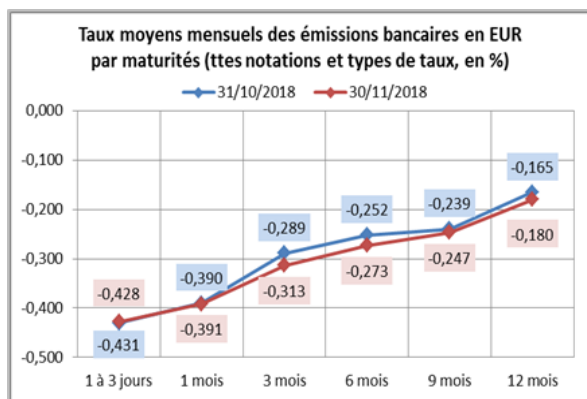
Cette évolution d'ensemble recouvre toutefois des **dynamiques contrastées** selon les **secteurs émetteurs**. Le taux de croissance annuel brut de l'encours NEU CP des **émetteurs bancaires, qui se situe en territoire négatif depuis mai 2018**, atteint -4,6% (-2,9% en nov.2017). Celui des NEU CP des **émetteurs corporate et publics** demeure en revanche largement positif et s'élève à 8,0% (10,8% en nov.2017), dont 13,2% (9,8% en nov.2017) pour les corporate uniquement.



Source: Banque de France- DGSO -DMPM - STCN

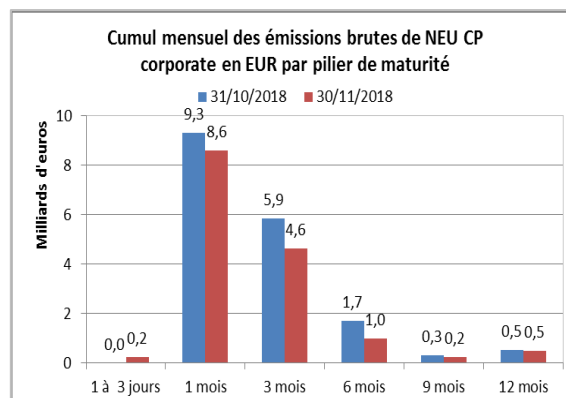
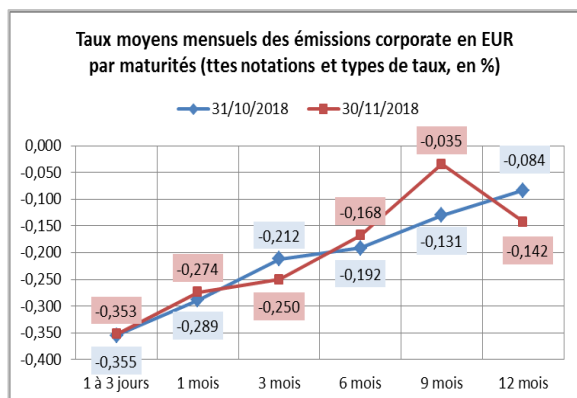
## 1.2 Évolution des taux moyens mensuels des NEU CP

En novembre, les taux moyens mensuels des émissions de **NEU CP bancaires** en euro (toutes notations d'émetteurs et tous types de taux considérés) ne varient guère par rapport au mois précédent (entre -2 et 0 pdb). Les volumes émis sont en baisse par rapport au mois précédent sur la plupart des piliers de maturité, à l'exception du 1 à 3 jours et du 6 mois. Les durées à l'émission les plus fréquentes sur le NEU CP bancaire restent le 12 mois, le 1 à 3 jours et le 6 mois.



Source: Banque de France- DGSO -DMPM - STCN

Les taux moyens mensuels des émissions de **NEU CP corporate** enregistrent des variations plus contrastées, comprises entre -6 et +2 pdb, par rapport au mois précédent. Les volumes émis, qui demeurent concentrés sur les titres de durées initiales de 1 mois, 3 mois et 6 mois, s'incrinvent en baisse par rapport au mois précédent sur tous les piliers de maturité.



Source: Banque de France- DGSO -DMPM – STCN

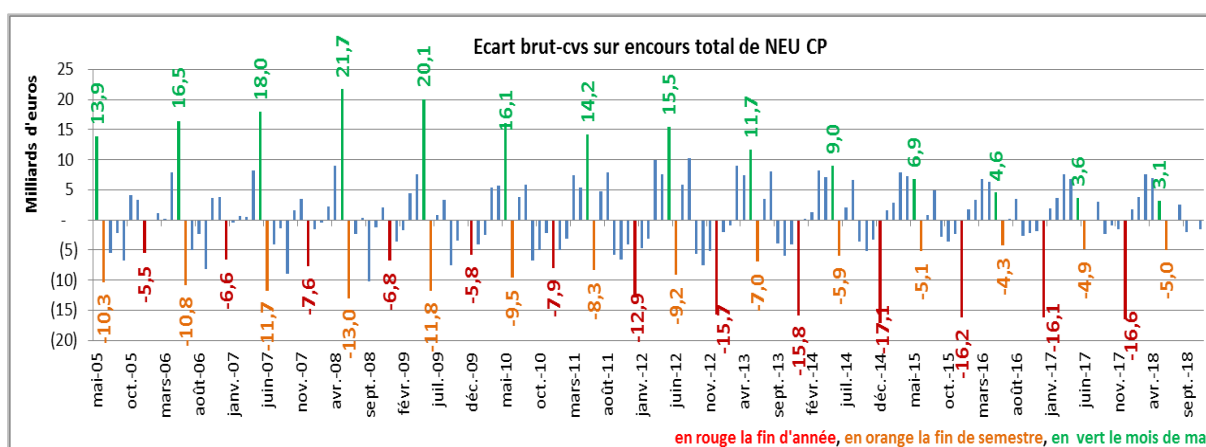
## Effets saisonniers sur le marché des NEU CP

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 CVS<sup>1</sup> (calculées sur la base des séries brutes d'encours fin de mois). Ainsi, il apparaît un étiage du marché des NEU CP en fin d'année (et secondairement, en fin de semestre) : observable sur l'encours brut total de NEU CP, celui-ci est particulièrement net pour l'encours des émetteurs corporate et un peu moins marqué pour celui des émetteurs bancaires.

Un code couleur matérialise ces effets saisonniers sur les graphiques historiques présentés ci-après (écart entre encours brut et encours CVS des NEU CP) **aux moments les plus caractéristiques** : **en rouge la fin d'année, en orange la fin de semestre, en vert le mois de mai**.

La moindre activité du marché des NEU CP en fin d'année peut s'expliquer par un phénomène de « window dressing » qui conduit à une moindre demande du côté des investisseurs, une hausse des rachats et une baisse des émissions du côté des émetteurs. A l'inverse, le mois de mai représente le plus haut annuel en termes d'activité sur le marché des NEU CP.

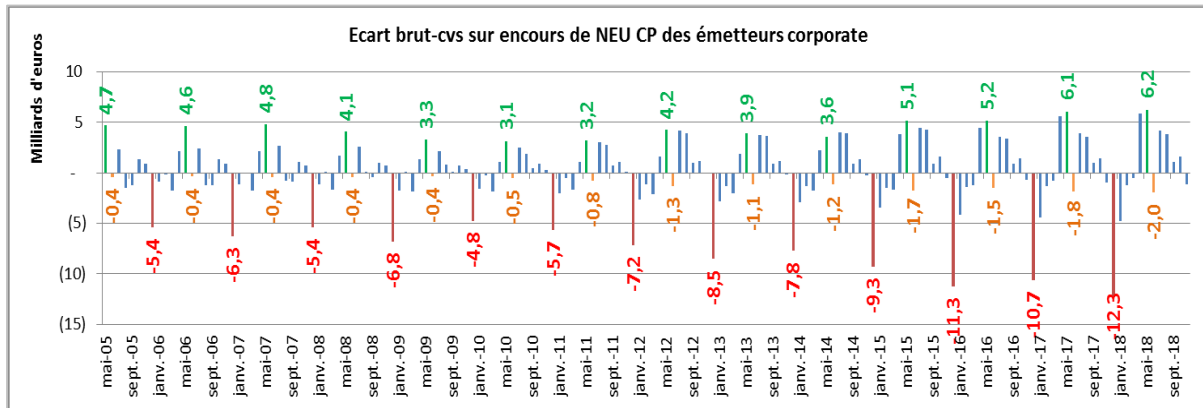
En termes de dynamiques comparées, sur l'ensemble d'une année d'émissions, on observe en outre que les émetteurs bancaires de NEU CP tendent à prendre de l'avance au cours du premier semestre, alors que les émetteurs corporate empruntent davantage au cours du second semestre.



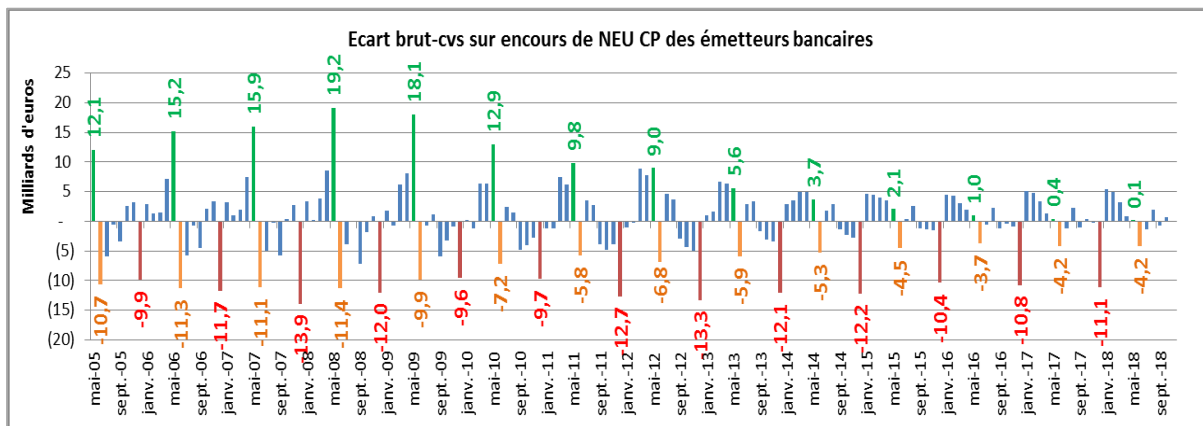
Source: Banque de France- DGSO -DMPM – STCN

<sup>1</sup> Séries d'encours CVS NEU CP (corrigées des variations saisonnières) calculées à partir des séries d'encours brut NEU CP fin de mois (algorithme ARIMA Census X12).

Les émetteurs corporate empruntent relativement 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.



Les émetteurs bancaires 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