

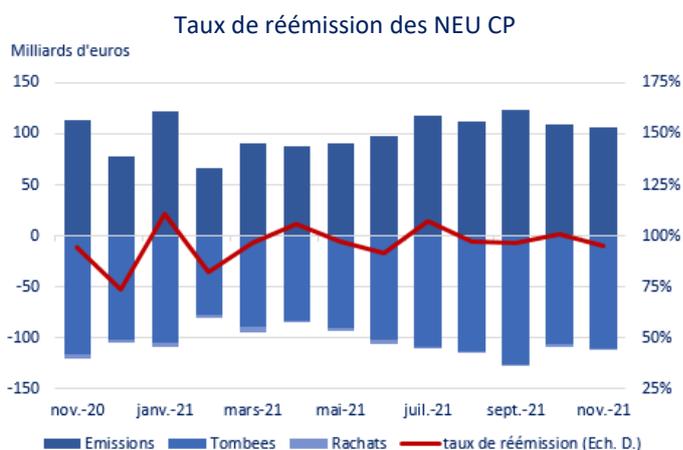
- L'encours s'établit à 296 Mds € en novembre (-1,8 % sur un mois). La baisse est surtout imputable aux émetteurs corporates (-8,6 %) et publics (-12 %) alors que l'encours des émetteurs bancaires progresse légèrement (+2,6 %).
- La courbe des taux des émetteurs financiers demeure inchangée avec des variations qui ne dépassent pas 2 bps. Les émissions progressent sur les piliers 3 et 6 mois (+5 Mds €) et se replient sur le pilier 12 mois (-3,6 Mds €).
- La courbe des taux des émetteurs corporates s'aplatit légèrement en novembre avec une détente des taux sur la plupart des durées à l'émission (-1 bps sur le pilier 3 mois et -4 ou-5 bps sur les autres durées), à l'exception du pilier 12 mois (+2 bps).

## 1. Vue globale du marché

Encours (en milliards d'euros) et variation annuelle

|                          | nov.-21      | oct.-21      | nov.-20      | Var. (%)      |
|--------------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| NEU CP                   | 249,2        | 254,7        | 292,2        | -14,7%        |
| Emetteurs financiers     | 155,6        | 151,6        | 172,5        | -9,8%         |
| Emetteurs Corporate      | 58,8         | 64,3         | 75,1         | -21,7%        |
| Emetteurs publics        | 30,0         | 34,1         | 39,8         | -24,6%        |
| Véhicules de titrisation | 4,8          | 4,7          | 4,8          | 0,0%          |
| NEU MTN                  | 46,5         | 46,5         | 49,8         | -6,6%         |
| <b>Total</b>             | <b>295,7</b> | <b>301,2</b> | <b>342,0</b> | <b>-13,5%</b> |

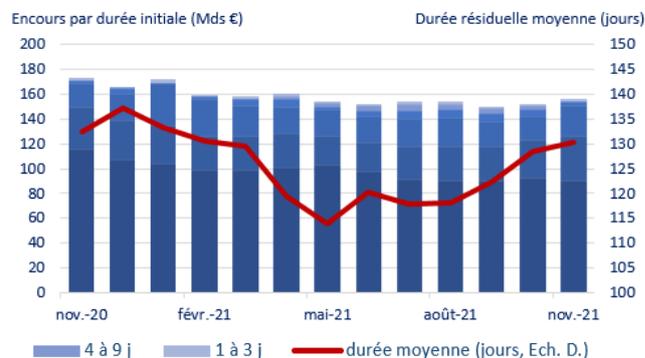
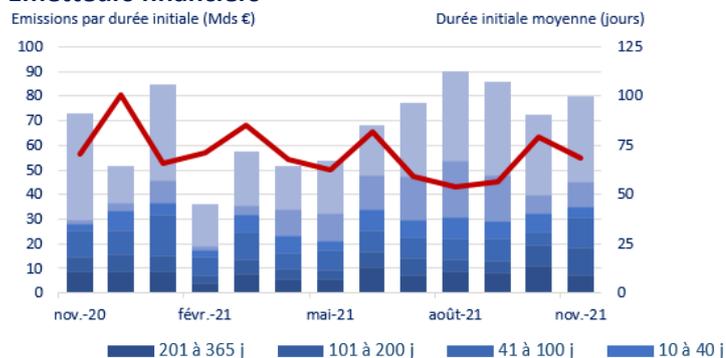
Source : Banque de France



- L'encours s'établit à 296 Mds € en novembre (-1,8 % sur un mois). La baisse est surtout imputable aux émetteurs corporates (-8,6 %) et publics (-12 %) alors que l'encours des émetteurs bancaires progresse légèrement (+2,6 %). L'encours des NEU MTN est stable à 46,5 milliards d'euros.
- Le taux de réémission des NEU CP est de 95 % en novembre.

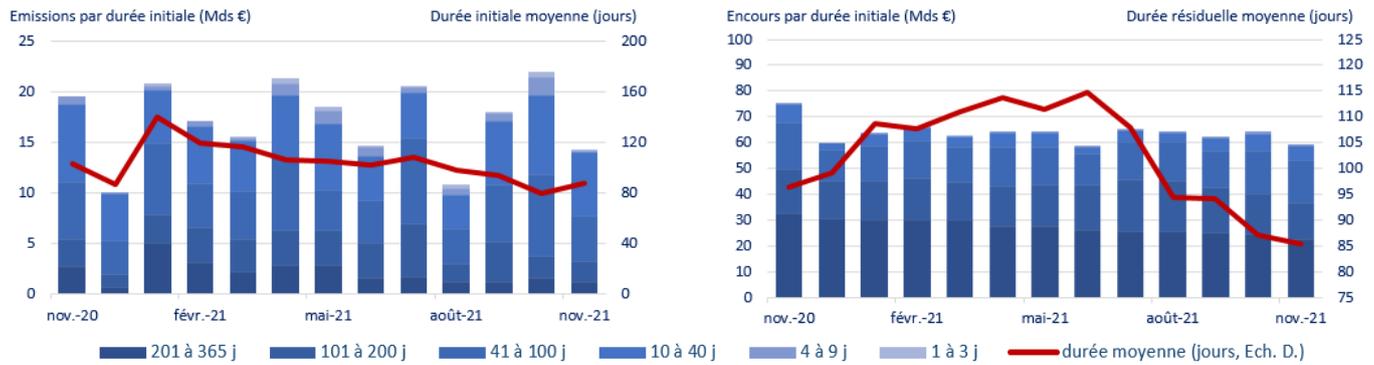
## 2. Émissions et encours des NEU CP par secteur et par durée initiale

### Émetteurs financiers



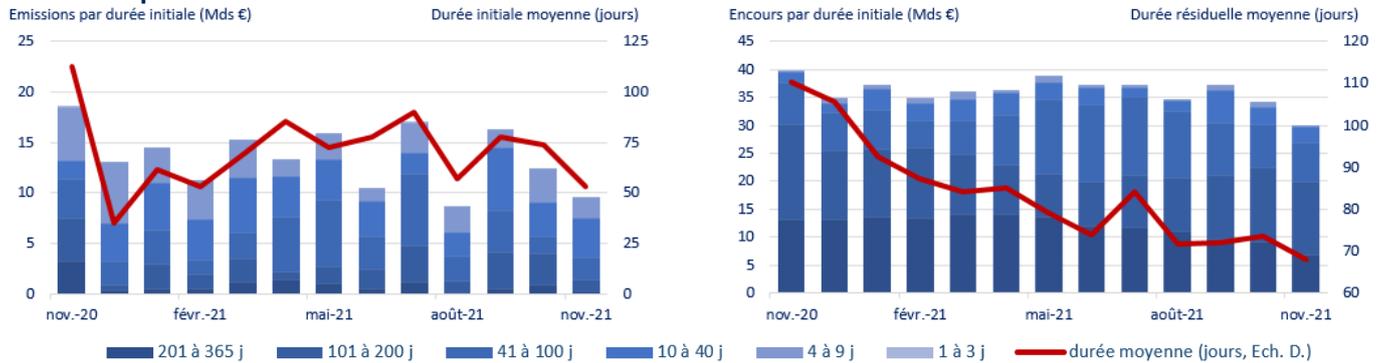
- Les émissions et les encours (+4 Mds €) du secteur financier repartent à la hausse en novembre.
- La durée initiale moyenne se replie légèrement en novembre mais reste à un niveau élevé sur 6 mois glissant, soutenue par la part des émissions sur les tranches supérieures à 41 jours.

## Émetteurs corporates



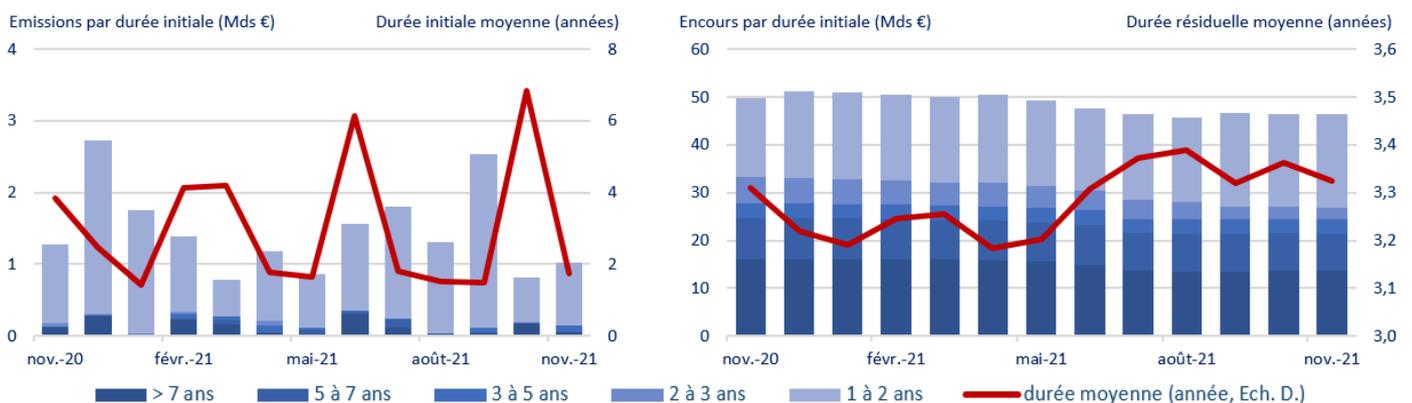
- Les corporates émettent 14,3 Mds € en novembre 2021, en repli de 27% par rapport à l'année précédente.
- La durée initiale moyenne des émissions remonte à 88 jours en novembre (80 jours en octobre).
- L'encours baisse sensiblement en novembre (-8,6 % sur un mois), phénomène saisonnier en lien avec la préparation de la clôture des comptes annuels.

## Émetteurs publics



- Les émissions du secteur public sont en repli et repassent sous les 10 milliards d'euros pour la 2<sup>ème</sup> fois en 2021, ce qui n'était pas arrivé une seule fois en 2019 et 2020.
- La durée initiale moyenne des émissions baisse fortement avec 53 jours en novembre, contre 73 jours en octobre.
- L'encours est en baisse (-4,1 Mds €) à 30 milliards d'euros tandis que la durée résiduelle moyenne passe sous les 70 jours : son point le plus bas depuis la crise sanitaire.

## 3. Émissions et encours des NEU MTN par durée initiale

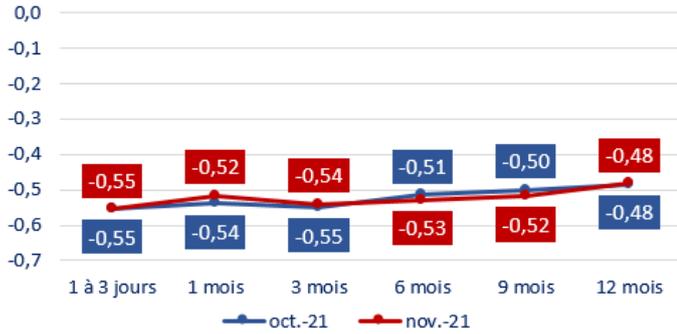


- Les émissions de NEU MTN atteignent 1 milliard d'euros en novembre, dont 880 millions d'euros sur la tranche 1 à 2 ans.
- L'encours reste stable à 46,5 milliards d'euros

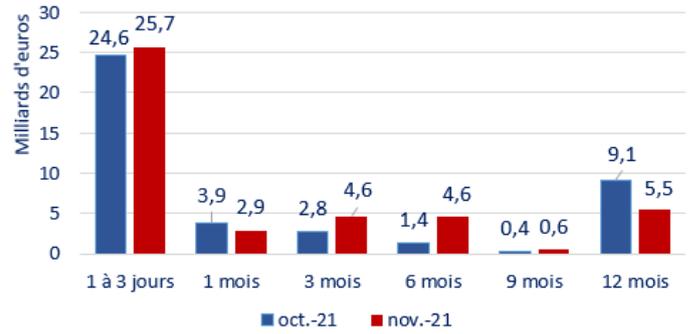
## 4. Évolution mensuelle des taux moyens des NEU CP et des durées à l'émission

### Émetteurs financiers

Taux moyens à l'émission en euros



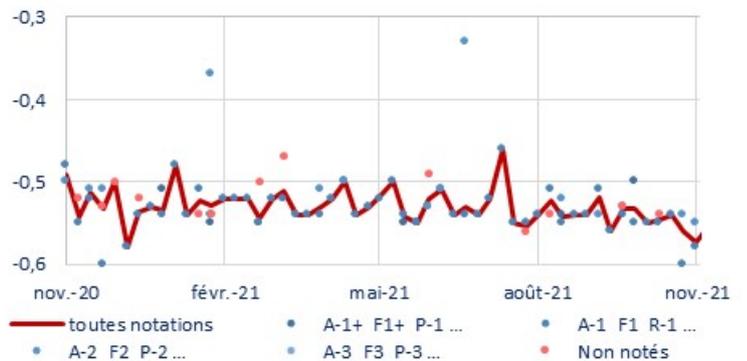
Émissions cumulées



- La courbe des taux des émetteurs financiers demeure inchangée avec des variations qui ne dépassent pas 2 bps.
- Les émissions progressent sur les piliers 3 et 6 mois (+5 Mds €) et se replient sur le pilier 12 mois (-3,6 Mds €).

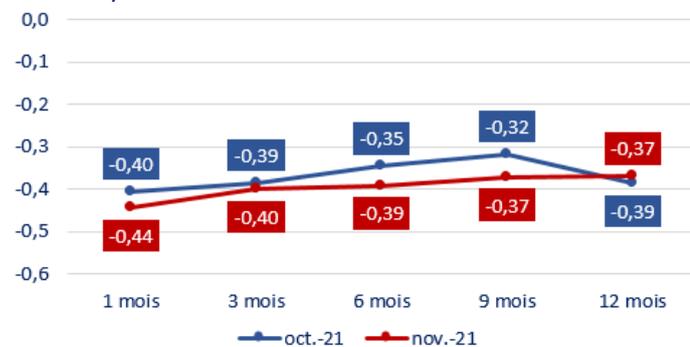
### Dispersion des taux moyens<sup>1</sup> à l'émission des émetteurs financiers sur le pilier de maturité 3 mois (base hebdomadaire)

- Les niveaux des taux à l'émission des émetteurs financiers sont généralement particulièrement resserrés sur cette maturité.
- Seules quelques émissions, réalisées par des émetteurs non notés, se détachent de la moyenne.
- Les conditions de taux restent principalement dans un couloir compris entre -0,45 % et -0,55 % depuis un an.

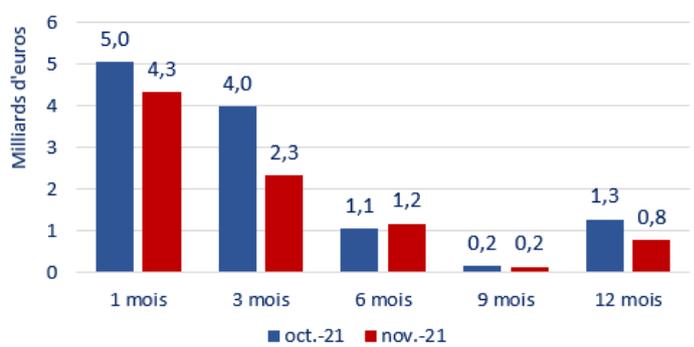


### Émetteurs corporates

Taux moyens à l'émission en euros



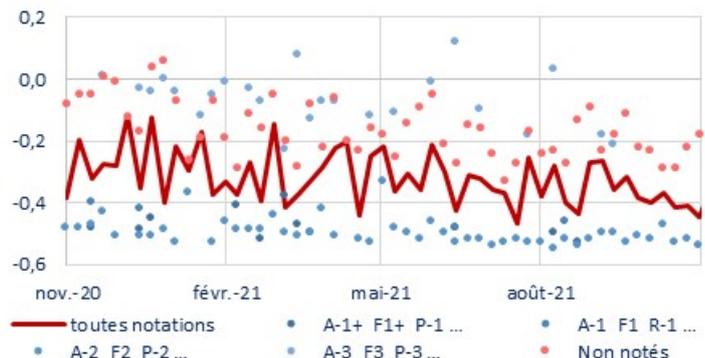
Émissions cumulées



- La courbe des taux s'aplatit légèrement en novembre avec une détente des taux sur la plupart des durées à l'émission (-1 bps sur le pilier 3 mois et -4 ou -5 bps sur les autres durées), à l'exception du pilier 12 mois (+2 bps).
- Les volumes à l'émission sont en repli sur la plupart des durées, seul le pilier 6 mois progresse légèrement.

### Dispersion des taux moyens à l'émission des émetteurs corporates sur le pilier de maturité 3 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 s'élargissent à nouveau après le resserrement constaté au printemps.

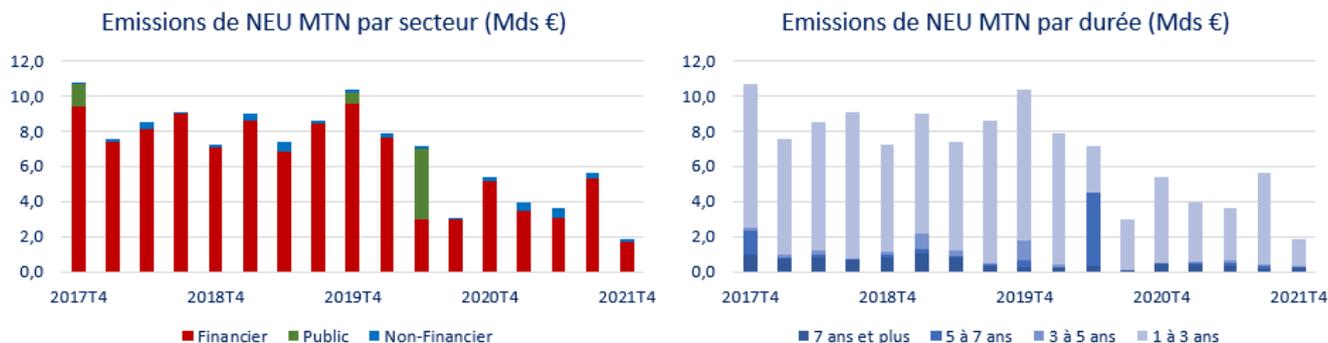


<sup>1</sup> Les outliers ne sont pas représentés afin de privilégier la lisibilité des graphiques par dispersion des taux moyens.

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

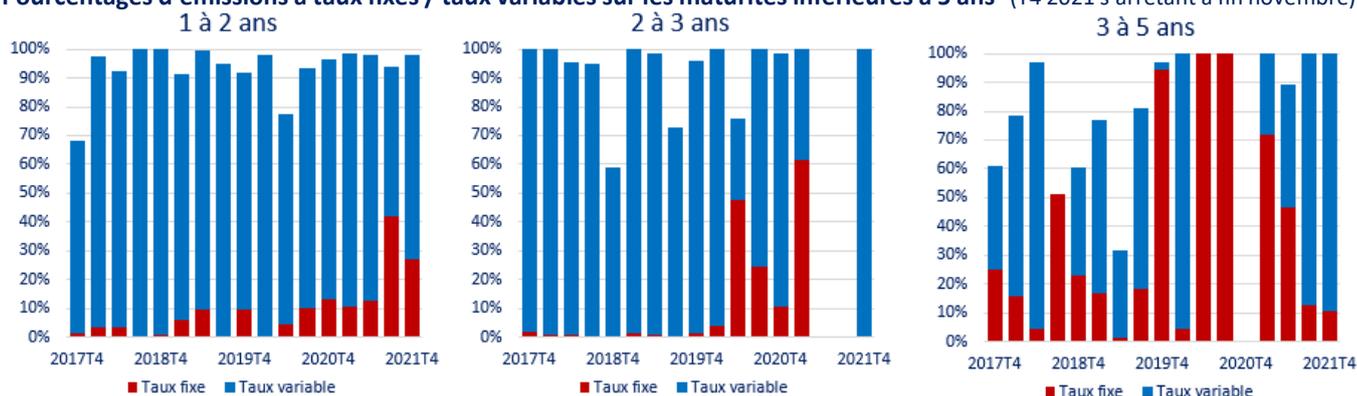
- Les émissions de NEU MTN sont en repli depuis la crise sanitaire, notamment du fait de la moindre utilisation de ce segment de marché par les banques.
- Le pic d'émission du secteur public au 2<sup>nd</sup> trimestre 2020 reflète particulièrement des émissions de social bonds
- Le segment Corporate représente des volumes relativement stables mais reste très en deçà des émissions bancaires.
- Le volume d'émission repose principalement sur les tranches inférieures à 3 ans.

**Émissions de NEU MTN par secteur et par durée, en trimestriel depuis fin 2017 (T4 2021 s'arrêtant à fin novembre)**



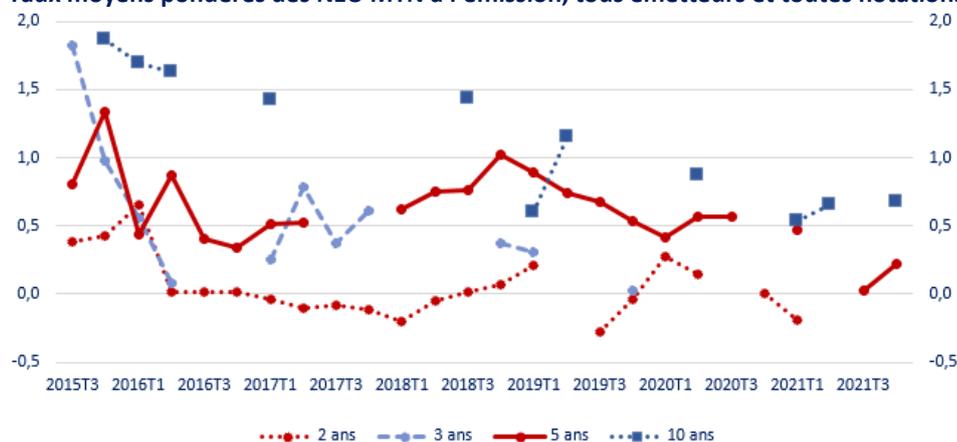
- La progression de la part des émissions à taux fixe sur la tranche 1 à 2 ans pourrait refléter les anticipations de marché quant à une certaine stabilité des taux à l'horizon fin 2022 (forward guidance).
- En revanche, l'augmentation de la part des émissions à taux variables est significative depuis l'été sur les tranches 2 à 3 ans et 3 à 5 ans pourrait s'expliquer par des anticipations de hausse des taux moyen terme à partir de 2023.

**Pourcentages d'émissions à taux fixes / taux variables sur les maturités inférieures à 5 ans<sup>2</sup> (T4 2021 s'arrêtant à fin novembre)**



- Les conditions de taux de l'ensemble des émetteurs de NEU MTN se sont assouplies ces dernières années et demeurent stables sur le semestre écoulé :
  - Les émissions à 10 ans réalisées en 2021 se négocient juste au-dessus de 0,5 %, quand 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 bps) ; 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 confondues**



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

<sup>2</sup> Les émissions dites à taux structurés sont exclues de l'analyse.