



Timing parfait pour la dette espagnole

Oubliée l'inquiétude pour la Catalogne. L'Etat central a levé 10 milliards d'euros avec un coupon de 1.4%.

CATHERINE REICHLIN

43 milliards d'euros de demande! Voilà le montant colossal attiré par l'Espagne lors du lancement de sa nouvelle obligation de maturité 10 ans. La demande lui aura permis de resserrer les conditions initiales et émettre 10 milliards d'euros avec un coupon de 1.4%.

Oubliée l'inquiétude pour la Catalogne, le risque politique est relégué au second plan alors que les agences le jugeaient prépondérant en 2017. Parmi les pays périphériques seule la note de l'Espagne n'avait pas été relevée alors que sa situation s'améliorait. Le risque catalan avait retenu les agences. Ce n'est plus le cas en 2018 puisque Fitch a relevé la note du pays à A-. Un timing parfait pour le lancement de ce nouvel emprunt à 10 ans.

Depuis 2014, l'Espagne émet une part croissante sur la partie longue de la courbe - celle-ci est passée de 12% à 24% en 2017! Les rendements étant sur des niveaux historiquement bas, il n'est pas étonnant que le pays ait choisi cette maturité. Qu'est-ce qui explique alors l'appétit des investisseurs?

Selon les différences agences européennes du trésor, les Etats de la zone devraient émettre 35 milliards d'euros de moins que l'an-

née dernière, signe positif de baisse des déficits et de l'embellie conjoncturelle.

La récente correction obligataire a également rendu le marché primaire plus attractif en termes absolus. Alors que l'année dernière, la prime de risque espagnole se resserrait moins que celle de ses voisins, elle s'est bien rattrapée depuis le début de l'année en reculant de 107bp à 77bp, au plus bas depuis 2010 et largement inférieure à celle de l'Italie à 132bp!

Des PIIGS aux soft core européens

Alors que l'Espagne a le vent en poupe, elle émettra 13 milliards d'euros de moins qu'en 2017 et ces 43 milliards de demande montrent la confiance des investisseurs qui ignorent le risque politique. Un positionnement d'une certaine manière rassurant au moment où la BCE réduit le montant de ses achats mensuels. Le pays parviendra sans doute à aisément placer sa dette tout au long de l'année. Si elle parvient à maintenir les niveaux actuels, elle émettra aux conditions de risque de 2010. Après l'Irlande il ne serait pas étonnant que l'Espagne quitte l'acronyme PIIGS pour rejoindre le cercle plus enviable des soft core européens.

* *Mirabaud & Cie*