

Le décryptage du grand retour de la Pologne

OBLIGATIONS. Varsovie a pu bénéficier d'une très courte fenêtre pour émettre à des conditions ultra-avantageuses.

GIANNI PUGLIESE*

Si la hausse de 25bp des Fed Funds était totalement intégrée par le marché, le ton moins «faucou» que redouté adopté par la Fed a particulièrement plu aux marchés obligataires émergents. La réaction positive a d'ailleurs favorisé le retour de la Pologne sur le marché des capitaux, pour la première fois cette année. Le pays a mandaté Barclays, BNP Paribas, Commerzbank, ING, JP Morgan et PKO Bank Polski pour un nouvel emprunt libellé en € avec une échéance à 10 ans et pour l'augmentation de la souche 2036 émise en janvier 2016. Le grand intérêt des investisseurs a permis de lever €1 md à 10 ans et €500 mios sur l'échéance 2036 à des conditions plus attractives que celles indiquées initialement. L'obligation arrivant à maturité le 22 octobre 2027, et portant un coupon de 1.375%, a été offerte avec un rendement de 1.471%, 55bp au-dessus du taux mid swap correspondant. Le rendement offert sur la souche au 18.01.2036, avec un coupon de 2.375%, a été fixé à 2.198%, 83bp au-dessus du taux mid swap correspondant. Les primes de rendement au-dessus des taux swaps signalées à l'origine étaient mid swap +60 et mid swap +90-95. Outre l'habile communication de la Fed, l'issue des élections néerlandaises a également contribué à la très bonne tenue des différentes classes d'actifs durant la journée du jeudi 16 mars. Solliciter le marché ce jour-là a été donc une belle preuve d'opportunité de la part de la Pologne. Le Sous-Secrétaire d'État au Ministère des Finances,

M. Piotr Nowak, a déclaré que l'intention du gouvernement était de recourir au marché international uniquement pour refinancer de la dette internationale, ce qui est conforme à l'objectif stratégique de réduire la part de la dette libellée en devises étrangères. Selon Bloomberg, la Pologne doit faire face à des remboursements de €2 mds le 29 mars et €1 md avant la fin de 2017. D'un point de vue répartition géographique, l'emprunt à 10 ans a été souscrit par des investisseurs basés en Allemagne et en Autriche (31%), au Royaume-Uni et en Irlande (14%), en France (13%), en Pologne (10%) et en Suisse (10%). Les fonds d'investissement ont acheté 61% de l'émission, suivis par les assurances et les caisses de retraite (16%), les banques (12%), les banques centrales et les institutions publiques (11%). L'augmentation de l'emprunt 2036 a été financée par des investisseurs basés au Royaume-Uni (27%), l'Allemagne et l'Autriche (18%), la Suisse (6%) et la Pologne (6%). Les fonds d'investissement ont acheté 44% de l'émission, suivis par les assurances et les caisses de retraite (43%), les banques centrales et les institutions publiques (11%) et les banques du secteur privé (2%).

* *Mirabaud & Cie*

L'INTENTION
DU GOUVERNEMENT ÉTAIT
DE RECOURIR AU MARCHÉ
INTERNATIONAL
UNIQUEMENT POUR
REFINANCER DE LA DETTE
INTERNATIONALE.