



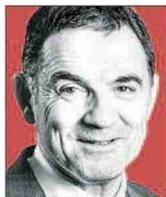
La dette russe trouve preneur

La Russie a levé 1,5 milliard de dollars comme souhaité, signe que le marché des capitaux lui reste ouvert.

GIANNI PUGLIESE

MIRABAUD & CIE

Les tensions récentes avec Londres et les sanctions occi-



dentales contre la Russie n'ont pas empêché le ministère des Finances d'avoir recours au marché obligataire. Si le nouvel emprunt annoncé vendredi 16 mars n'a pas remporté un succès aussi retentissant que la réélection de M. Poutine, il n'en était pas loin.

Pas de remous sur le marché secondaire

Avec un carnet d'ordres de 7,5 milliards de dollars provenant de 170 investisseurs (selon Bloomberg), le lancement de l'opération a été soigneusement mené. La Russie a levé 1,5 milliards de dollars comme souhaité, signe que le marché des capitaux lui reste ouvert. Le modeste resserrement des spreads lors de la journée du lundi 19 mars témoigne de la justesse du montant émis dans la mesure où une taille supérieure aurait peut-être créé une «indigestion» sur le marché secondaire. Des spécialistes pensent que la taille de l'emprunt est inférieure à ce qu'elle aurait été sans les tensions avec l'Angleterre et

qu'elle a été étudiée afin d'assurer un certain succès et éviter tout revers embarrassant pour M. Poutine deux jours avant les élections.

Le 4,375% Russian Federation 21.03.2029 a été lancé avec un prix de 97,863% pour un rendement de 4,625%. Son prix actuel est de 98,375% pour un rendement de 4,57% et la prime de risque exigée par rapport à son homologue américaine se situe à 166bp, soit 7bp de moins qu'au moment de l'émission. Ce n'est pas tout. La Russie a également augmenté la taille de son obligation existante portant un coupon de 5,25% et une maturité au 23.06.2047, de 4,5 milliards à 7 milliards de dollars. Les conditions initiales offraient un rendement de 5,5%. Au final, non seulement l'obligation a été émise avec un rendement de 5,25% mais elle a même continué à performer légèrement puisque aujourd'hui elle traite à 5,23%.

Mobilisation du capital russe offshore

A présent que la Russie est à nouveau notée en catégorie «investment grade» par deux des trois principales agences de notation, cet emprunt pourrait potentiellement continuer de s'apprécier puisqu'il réintègre les indices émergents IG. Et malgré des conditions finales d'émission moins attractives, les mêmes spécialistes avancent que les termes

ont été plus généreux que si la Russie avait sollicité le marché avant le climat politique tendu de ces jours. La stratégie est allée plus loin encore, une innovation visant à attirer le capital russe offshore a été incorporée. En effet, les détenteurs de l'obligation peuvent opter de percevoir les paiements des coupons et le remboursement à l'échéance en roubles ou en devises autres que le dollar. Cela offre une forme de protection en cas de sanctions américaines qui bloqueraient l'accès au billet vert à quelconque entité russe. Selon Bloomberg, il semblerait que le choix de cette option se chiffrerait à seulement 200 millions de dollars.

La répartition géographique des carnets d'ordres a été concentrée principalement sur l'Angleterre, les Etats-Unis et la Russie. Si la menace de sanctions est le plus grand risque pour les investisseurs étrangers, le succès de l'opération montre que la porte à la levée de fonds reste ouverte. ■