


## **Journal / Finance-Marchés**

 La Tribune - 08/01/2009 - 456 mots



### **Craintes sur les émissions de dette souveraine**

**Hier, l'Allemagne a réussi à placer 4 milliards d'euros seulement de titres à 10 ans au lieu des 6 milliards annoncés.**

Une question taraude en ce moment l'ensemble des stratèges du marché obligataire. L'appétit des investisseurs pour la dette souveraine sera-t-il suffisant pour absorber les énormes volumes de papier attendus ? Les États-Unis tenteront de lever quelque 2.000 milliards de dollars en 2009. Les États de la zone euro ne seront pas en reste. Au total, ils devraient émettre 754 milliards d'euros d'obligations souveraines, estime le stratège de Calyon, Orlando Green, qui table sur une augmentation du déficit budgétaire des pays de la zone euro de 1,7 % en 2008 à 2,5 % en 2009.

Traditionnellement, environ un tiers des émissions d'emprunts d'État ont lieu au premier trimestre. « En zone euro, cette seule considération suggérerait 20 milliards d'euros d'émissions par semaine, comparé à 10-15 milliards en moyenne ces deux dernières années », remarque Ciaran O'Hagan, responsable de la stratégie taux à la *Société Générale*. Si les premières émissions de l'année auront déjà valeur de test, les véritables problèmes pourraient commencer à se poser dans les dernières semaines de janvier. « Les remboursements et les tombées de coupon se faisant plus rares et ne suffisant plus à compenser les émissions, les investisseurs pourraient alors commencer à donner des signes de fatigue », explique Ciaran O'Hagan.

### **syndication bancaire**

Le déroulement de la première adjudication de Bund (les emprunts d'État allemands) de l'année n'est guère encourageant. L'agence de la dette allemande, qui avait annoncé une opération de 6 milliards d'euros, a seulement réussi à placer 4 milliards d'euros de titres à 10 ans. Disposant d'un accès direct au marché secondaire (c'est une spécificité de la Finanzagentur dont ne dispose pas l'Agence France Trésor par exemple), elle a préféré « retenir » les 2 milliards restants pour les placer au fil de l'eau plutôt que de les brader en dessous du prix de marché. « La politique d'émission de la Finanzagentur montre une fois de plus ses limites », explique un banquier spécialiste en valeurs du Trésor. Selon lui, l'Agence France Trésor a peu de chances de rencontrer le même type de difficultés pour émettre de la dette à dix ans. L'AFT cherchera à lever entre 6 et 7 milliards d'euros de dette sur les échéances 2018, 2023 et 2038 aujourd'hui.

Dans un tel contexte, certains souverains optent pour la sécurité : l'Irlande et l'Autriche ont ainsi placé chacune 3 milliards d'euros de dette hier, mais via une syndication bancaire. Autrement dit, ce sont les banques qui ont été chargées de rassembler les ordres afin d'optimiser l'opération. Certes, ces dernières se sont bien déroulées, mais comme le remarque un banquier : « Si l'Irlande et l'Autriche avaient pu emprunter 5 milliards au lieu de 3, elles l'auraient fait sans hésiter. »

De quoi entretenir quelques doutes sur l'appétit des investisseurs et continuer à pousser les taux à la hausse. Le taux allemand de référence tombé à un plancher de 2,89 % le 30 décembre dernier s'est tendu jusqu'à 3,22 % dans le sillage de l'adjudication d'hier. n

Sophie Rolland