

L'Allemagne place 4,5 milliards d'euros à 2 ans au taux de ... 0,07% !

Alors comme ça c'est la crise, les taux souverains s'envolent et la charge de la dette augmente à vue d'oeil ? Et bien allez parler de cela aux allemands. Hier, l'Allemagne a placé pour 4,555 milliards d'euros à 2 ans au taux de 0,07%, le taux le plus bas de toute l'histoire du pays. Très impressionnant aussi, l'Allemagne a émis hier pour 1,3 milliard d'euros de bonds souverains, maturité 2023 et indexés sur l'inflation, à un taux négatif : -0,24% !

Le taux de rendement d'une obligation indexée sur l'inflation est donc égal au taux nominal (ici -0.24%) auquel est ajoutée l'inflation de l'année. Par exemple si l'année prochaine l'inflation est de 2% en Allemagne, le taux de rendement pour un investisseur ayant acheté de la dette allemande indexée sera de $-0,24+2=1,76\%$.

La France aussi émet des obligations indexées sur l'inflation. Selon l'Agence France Trésor, (source: AFT, encours de la dette négociable), environ 13% de la dette de l'Etat français est indexée sur l'inflation. Pour comparer avec le cas allemand, la France a émis des obligations indexées (maturité 2023) la semaine dernière, au taux de 1,19%. Voici ci-après le descriptif précis de ces émissions obligataires indexées sur l'inflation, en France et en Allemagne. Si vous avez bien suivi le 'Captain' et lu l'article "Une adjudication de dette : comment ça marche?", vous ne devriez pas avoir de problème à comprendre les infos ci-dessous.

May 16 (Bloomberg) -- The following issue went on sale today:

Issuer: Government of France Manager: Agence France Tresor

Type: Bond Amount Tendered: 1.152 billion euros Amount Allotted: 567 million euros Bid to Cover Ratio: 2.03 Average Price: 109.51 percent Average Yield: 1.19 percent Coupon: 2.1 percent Maturity: July 25, 2023 Settlement: May 22, 2012

May 23 (Bloomberg) -- The following issue went on sale today:

Issuer: German Federal Government Manager: Deutsche Bundesbank

Type: Bond Amount Tendered: 1.739 billion euros Amount Allotted: 1.291 billion euros Retained Amount: 209 million euros Bid to Cover Ratio: 1.35 Average Price: 103.73 percent Average Yield: -0.24 percent Coupon: 0.1 percent Maturity: April 15, 2023 Settlement: May 25, 2012

Par définition, les investisseurs acceptant ici de prêter à l'Allemagne jusqu'en 2023, au taux de -0,24% + inflation, le font en acceptant un taux réel négatif. Si l'on revient à l'émission de dette à 2 ans allemande, au taux de 0,07%, on peut se demander pourquoi certains investisseurs acceptent de prêter de l'argent à l'Allemagne à un taux quasi-nul, ce qui implique forcément si il y a de l'inflation un taux réel négatif. Et bien il y a plusieurs explications possibles à cela:

(1) La dette allemande est actuellement le seul marché de taille suffisante pour accueillir les flux recherchant une sécurité maximale (source: Axel Botte, stratégeste obligataire Natixis Asset Management).

(2) Pour respecter certaines règles prudentielles, les investisseurs ont parfois l'obligation d'avoir en portefeuille un certain pourcentage de bonds notés AAA. Et en zone euro, la liste n'est pas bien grande; vous avez le choix entre l'Allemagne, la Finlande, le Luxembourg et les Pays-Bas, qui sont les 4 seuls pays de la zone ayant encore le fameux triple A.

(3) Le Captain' vous avait parlé début janvier, lorsque pour la 1ère fois de l'histoire l'Allemagne avait emprunté à un taux négatif à 6 mois (lire "L'Allemagne emprunte à un taux négatif ! C'est quoi ce bordel?"), d'une hypothèse concernant un pari des investisseurs sur un éclatement de la zone euro. En effet si la zone euro éclate et que l'Allemagne retourne au deutschmark, et si les dettes allemandes sont converties en deutschmark, il y aura dans ce cas un gain conséquent pour les investisseurs, étant donné l'appréciation du nouveau deutschmark (monnaie forte étant donné la solidité de l'économie allemande).

Dans le sillage de l'Allemagne, les taux français sont historiquement bas actuellement, avec même une forte baisse depuis quelques jours. Le taux de l'OAT 10 ans est actuellement de 2,51%, contre 3% il y a un mois. Marc Fiorentino, un "expert" économique (les guillemets sont importantes) avait publié sur "La Tribune" en février un article annonçant : "Si on en croit les sondages François Hollande sera élu. Le 6 Mai à 20h son visage apparaîtra sur nos écrans. Quelques heures plus tard à l'ouverture des marchés asiatiques, la Finance, à qui il a déclaré la guerre, va se venger. Et ce sera d'une simplicité enfantine. Les taux Français vont s'envoler. Les fonds spéculatifs, unis, vendront la dette française à découvert. Sans pitié. Et même avec un certain plaisir. On montera jusqu'à 4.5% sur les taux à 10 ans Français. L'euro sera sous pression. Sous forte pression."

Bien joué Marc, tu as encore une fois tout compris à l'économie (pour l'intégralité de l'article de Marc Fiorentino, c'est ici).

Taux OAT 10 ans - France

Conclusion: Et pendant ce temps là, les taux espagnols montent doucement mais sûrement (6,1% à 10 ans, contre 4,8% début mars). C'est d'ailleurs je pense en Espagne que va se jouer l'avenir de la zone euro. Le Captain' vous conseille de lire sur ce sujet l'article de son "twitter friend" Jean-Yves Archer, publié ce matin sur l'Agefi "L'Espagne : la crise, la vraie".