

Succès de l'émission obligataire de 10Mds \$ du Qatar

Résumé : Le 7 avril 2020, le Qatar a été le premier pays du Golfe à solliciter le marché cette année, avec une émission obligataire de 10 Mds \$. Il peut afficher une émission fortement sursouscrite, au prix toutefois d'un niveau de rémunération nettement plus élevé qu'il y a un an.

1. Une émission largement sursouscrite, le Qatar ayant bien sécurisé cette opération

Une émission basée sur trois obligations de 5, 10 et 30 ans à des taux très rémunérateurs

Le **7 avril 2020**, le **Qatar a levé 10 Mds \$** sur le marché des capitaux, par l'émission de trois emprunts obligataires :

- 2 Mds \$ pour des billets à 5 ans moyennant un spread de 300 pb (équivalent à un rendement de 3,4%),
- 3 Mds \$ pour des billets à 10 ans moyennant un spread de 305 pb (rendement de 3,7%),
- 5 Mds \$ pour des billets à 30 ans (rendement de 4,4%).

Pour mémoire, **l'Emirat avait, en mars 2019, émis 12 Mds \$** sur le marché international des capitaux, à des spreads cependant beaucoup plus faibles (90 pb, 135 pb et 175 pb sur 5, 10 et 30 ans). L'émission avait été près de 4 fois sursouscrite.

Par ailleurs, le Qatar continue de bénéficier d'une **qualité de crédit relativement élevée**. Les agences de notation Fitch et Moody's ont dans ce sens maintenu à l'identique la note souveraine du Qatar (AA- et Aa3 respectivement) ainsi que la perspective associée (stable).

De fait, au regard du marché secondaire, le Qatar a accepté d'offrir une forte surprime (40 pb sur le 30 ans) sur le taux d'appel de l'offre. Au regard de la récente envolée des CDS 5 ans (passés en 4 semaines de 40 à 134 pbs au 23/04, avec un pic à 180 le 19/03), le gouvernement aura voulu ne pas prendre de risque et sécuriser un niveau de souscription élevé, en offrant un taux attractif.

En comparaison, Israël, noté AA-/perspective stable comme le Qatar, a émis un emprunt de 5 Mds \$ début avril, avec une rentabilité de 3,875% sur la tranche de 30 ans.

L'émission qatarienne a été de fait jugée très attractive pour les investisseurs internationaux avec une **demande globalement 4,5 fois supérieure à l'offre**.

Sept banques ont été chargées du placement : Barclays, CACIB, Deutsche Bank, JPMorgan, QNB Capital, Standard Chartered et UBS. Le pool bancaire a été élargi à une banque américaine (JPMorgan) pour la première fois depuis le début de l'embargo du quartet en juin 2017.

Un choix réaffirmé pour consolider sa position auprès des prêteurs asiatiques

Le Qatar s'est à nouveau tourné vers la place de Taipei en émettant des Formosian bonds, libellés en USD. Pour mémoire, l'an dernier, le Qatar avait été le premier émetteur souverain à se tourner vers les Formosian bonds. CACIB s'est d'ailleurs à nouveau montré actif sur cette tranche de l'émission. Sur ce volet, l'offre n'aurait été souscrite que 1,2 fois, mais il s'agissait avant tout de toucher les prêteurs asiatiques de manière ciblée.

2. Une émission planifiée dernièrement, dans un timing dicté par la conjoncture

Cette émission s'inscrit dans le double contexte des conséquences de la pandémie du COVID-19 sur l'activité économique qatarienne et de la dégradation antérieure de la situation économique et financière. En 2019, le PIB a baissé de -0,4%, alors que le budget 2019, qui tablait sur un excédent de 1,2 Md \$, soit 0,6% du PIB n'avait pas anticipé cette récession. D'ailleurs, la Banque Mondiale prévoit un déficit budgétaire de 3% du PIB pour 2020.

Mais de nombreux facteurs négatifs se sont encore accumulés : une exécution budgétaire de fin d'année 2019 rendue compliquée par la baisse du prix du GNL sur le marché asiatique, un plan de soutien à l'économie, dont le montant représente 20,6 Md \$.

En outre, très concurrencé actuellement sur le marché asiatique du GNL, le plus rémunérateur, le Qatar n'escompte pas de redressement rapide de la valeur de ses exportations d'hydrocarbures, qui représentent 83% de ses ressources budgétaires.

Pour rassurer sur son sérieux budgétaire, le Qatar a dû annoncer le report de 8,2 Mds \$ de projets d'infrastructure (à priori essentiellement routières) concomitamment à cette opération.

Le Qatar est le premier pays du CCG à retourner en 2020 sur les marchés internationaux, suivi par Abu Dhabi (8 avril) et Riyad (15 avril)¹. Cette émission permettra de servir de référence pour le placement attendu de grandes entreprises qatariennes sur le marché obligataire international.

¹ Abu Dhabi et Riyad ont chacun émis 7 Mds \$ d'obligations sur le marché des capitaux.