

MODULE 7

PRINCIPES DU MARCHÉ OBLIGATAIRE

L'ÉVALUATION DES OBLIGATIONS

EN FONCTION DE L'ÉVOLUTION DES TAUX DU MARCHÉ

EXEMPLE D'UNE OBLIGATION FRANÇAISE À 15 ANS

Émise à 100 € avec un coupon annuel de 6,5 € à un moment où le taux du marché est à 7%, remboursée 15 ans après à 100 €.



Pour l'épargnant qui la garde jusqu'à son échéance, il n'y a aucune surprise sur ce qu'il va gagner à moins que l'émetteur, en l'occurrence l'État français, ne fasse faillite, c'est ce qu'on appelle le « risque crédit ».

Pour l'épargnant qui ne la garde pas jusqu'à son échéance parce qu'il a des besoins de liquidité ou qu'il souhaite arbitrer, tout dépend du moment où il cède son obligation :

- 3 ans après, le taux du marché est de 3,9% l'an sur 12 ans alors que l'obligation détenue rapporte 6,5% ; le rendement de cette dernière est donc plus intéressant et par voie de conséquence son prix est plus élevé ;
- 2 ans plus tard, le taux du marché à 10 ans est remonté à 5% et le différentiel de rémunération de l'obligation détenue est donc moins intéressant et par voie de conséquence son prix baisse.

Quand les taux d'intérêts montent, le prix des obligations baisse et inversement.

Plus on se rapproche de l'échéance moins l'amplitude des mouvements du prix de l'obligation aux taux d'intérêts est forte.

La visibilité quant à la santé financière de l'émetteur est de plus en plus grande et l'obligation finit par valoir son prix de remboursement.

EN FONCTION DE L'ÉMETTEUR

Deux obligations de même durée mais émises à la même date par des émetteurs différents vont se distinguer notamment par le risque lié à leur émetteur.

Ce risque que l'émetteur ne rembourse pas sa dette obligataire à l'échéance, est évalué par les agences de notation que sont Moody's, Standard and Poor's, Fitch et Dagong, selon des échelles qui vont respectivement de Aaa à C pour Moody's et de AAA à D pour les trois autres.

Moody's et Standard and Poor's sont des entreprises américaines, Fitch est européenne et Dagong chinoise.

EN FONCTION DE LA DURÉE

Deux obligations émises à la même date par le même émetteur mais de durée différente vont notamment se distinguer par la visibilité que cette durée donne à l'investisseur.

Plus l'échéance de l'obligation est proche, plus la visibilité est grande pour l'investisseur et moins le risque qu'il prend est important.

Par contre, cela ne signifie pas forcément que l'obligation la plus courte a la meilleure performance.

Moins on prend de risque, moins on peut perdre mais moins on peut gagner, et inversement.

LA DIVERSIFICATION

La diversité des émetteurs et des émissions permet d'améliorer la performance des fonds obligataires.

Un fonds principalement investi en obligations d'États peut ainsi détenir une part de diversification en obligations émises par des entreprises et appelées « obligations crédit ou corporate ».