



L'INVESTISSEMENT EN OBLIGATIONS

QU'EST-CE QU'UNE OBLIGATION ?

Une obligation est un titre négociable, représentant la part d'un emprunt émis par un État, une institution supranationale ou une entreprise afin de financer ses investissements. L'émetteur de l'obligation (l'emprunteur) est tenu de rembourser l'obligataire (le prêteur) à une date d'échéance prédéfinie (à l'exception des obligations dites « perpétuelles ») et de le rémunérer en lui payant un coupon selon un taux d'intérêt et une fréquence prédéterminés (à l'exception des obligations à « zéro coupon »).

Investir dans les obligations d'un émetteur revient à contribuer au financement de ce dernier. En contrepartie, l'investisseur pourra percevoir un revenu régulier (coupon) au titre d'intérêts sur la somme prêtée. À l'échéance, la somme prêtée par l'investisseur devra être remboursée par l'émetteur. Les obligations peuvent convenir à l'investisseur souhaitant, d'une part, percevoir des revenus réguliers et, d'autre part, protéger son capital. Cependant, **l'investissement en obligations n'est pas dépourvu de tout risque.**

Tout d'abord, le remboursement d'une obligation à maturité dépend directement de la solvabilité de son émetteur (cette solvabilité est régulièrement évaluée par des agences de notation telles que Moody's ou Standard & Poor's). En outre, pendant sa durée de vie, la valeur d'une obligation varie notamment en fonction de l'évolution des taux d'intérêt : toute hausse des taux engendre une dépréciation des obligations existantes (soit une baisse de prix sur le marché secondaire) car celles-ci deviennent moins rémunératrices que les nouvelles obligations émises sur le marché primaire (voir également « risque de taux » ci-après). Réciproquement, une baisse des taux rend les obligations existantes plus attractives : l'investisseur peut générer une plus-value en revendant ses obligations sur le marché secondaire, à un prix supérieur à son prix d'achat.

Investir dans une obligation nécessite d'analyser – avec l'aide de votre conseiller – la solidité financière de son émetteur (que ce soit un État ou une entreprise) et l'évolution future des taux d'intérêt. Cette analyse préliminaire permettra d'évaluer les deux principaux risques liés à un investissement en obligations (risque de solvabilité et risque de taux d'intérêt) et d'en apprécier l'adéquation avec votre profil de risque, votre horizon et vos objectifs d'investissement.

PRINCIPAUX TYPES D'OBLIGATIONS

OBLIGATIONS À TAUX FIXE

L'émetteur d'une obligation à taux fixe rémunère l'obligataire à un taux constant (définitivement fixé à l'émission) jusqu'à l'échéance. À maturité, l'émetteur rembourse à l'obligataire la somme empruntée.

OBLIGATIONS À TAUX VARIABLE (OU FLOTTANT)

Contrairement à une obligation à taux fixe, le coupon varie en fonction d'un taux de référence (taux d'inflation, taux de marché monétaire ou obligataire). La somme prêtée est également remboursée à maturité.

OBLIGATIONS À « ZÉRO COUPON »

Ce type d'obligation se caractérise par l'absence de paiement de coupon en cours de vie. En contrepartie, le prix d'émission est nettement inférieur au prix de remboursement à maturité (intégrant les intérêts capitalisés).

PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES

ÉMETTEURS

Un état / un gouvernement	Les pouvoirs publics émettent des obligations afin de financer leurs investissements et dépenses ou afin de refinancer leurs dettes arrivant à maturité.
Une institution supranationale	Placé au-dessus des États, ce type d'organisme peut également émettre des obligations (exemples : la Banque Européenne d'Investissement, le Fonds Européen de Stabilité Financière...).
Une entreprise	Les entreprises peuvent se financer directement sur le marché obligataire en émettant des obligations. Ces dernières sont appelées obligations « corporate » ou obligations d'entreprise. <i>Il est généralement admis qu'un emprunt d'État est plus liquide et moins risqué, donc moins rémunérateur qu'une obligation « corporate ». Cependant, depuis le début de la crise de la dette souveraine, ces considérations généralement admises sont à relativiser.</i>

« RATING » DE L'ÉMETTEUR

La solvabilité d'un émetteur peut être évaluée par une ou plusieurs agences de notation financière. Chaque agence de notation attribue des notes (« ratings » en anglais) selon ses propres critères.

- ▶ Plus une note est élevée (proche de AAA ou Aaa), plus la capacité de l'émetteur à respecter ses engagements est considérée comme forte. Le risque pour un investisseur est donc plus faible.
- ▶ Plus une note est faible (proche de C ou D), plus le risque de défaut de l'émetteur est considéré comme grand. Le risque pour un investisseur de ne pas recouvrer son capital et/ou ses intérêts est plus important.
- ▶ Les notes comprises entre AAA (ou Aaa) et BBB- (ou Baa3) appartiennent à la catégorie « investment grade ». Ces notes sont attribuées à des émetteurs de bonne qualité, offrant un niveau de risque faible.
- ▶ Les notes inférieures à BBB- (ou Baa3) appelées « high yield » ou « junk bonds » sont attribuées aux obligations considérées comme risquées. Le risque de défaut substantiel est en principe compensé par un rendement élevé.

COUPURE, NOMINAL ET MONTANT DE L'ÉMISSION

Pour une émission obligataire, la coupure (ou le nominal) correspond au montant minimum négociable. Le nominal est égal au montant de l'émission divisé par le nombre d'obligations (ou coupures) émises.

Plus le montant d'une émission est élevé, plus elle est liquide et donc aisément négociable par l'investisseur.

PAIR, PRIX D'ÉMISSION / REMBOURSEMENT ET PRIME D'ÉMISSION

Une émission émise/remboursée au « pair » a un prix d'émission/remboursement égal à 100% du nominal. Lorsque le prix d'émission est inférieur au pair, l'investisseur bénéficie d'une prime d'émission. En cas de prix de remboursement supérieur au pair, l'investisseur bénéficie d'une prime de remboursement.

DEVISE

La devise d'une obligation influence le taux d'intérêt de cette dernière. Une devise considérée comme « faible » (pays fortement endetté, taux d'inflation élevé, ...) sera généralement compensée par un taux d'intérêt élevé.

MATURITÉ

La maturité correspond à la date d'échéance de l'obligation. La durée de vie influence le niveau de rendement.

En général, plus la durée de vie d'une obligation est longue, plus l'obligation est rémunératrice pour l'investisseur.

DURATION MODIFIÉE

La duration modifiée donne une indication de l'exposition d'une obligation au risque de taux. En effet, elle mesure l'incidence approximative d'une variation des taux d'intérêt sur le prix d'une obligation.

Plus la duration modifiée est élevée, plus une obligation est sensible aux variations de taux.

TAUX D'INTÉRÊT

Le taux d'intérêt (taux nominal) est fixé à l'émission et exprimé en pourcentage du nominal. Appliqué au nominal, il permet de calculer le montant des coupons payés par coupure.

Ce taux dépend de nombreux éléments (type d'émetteur, rating, maturité, devise, conditions de marché, ...).

RENDEMENT À MATURITÉ (TAUX ACTUARIEL)

Le taux d'intérêt à lui seul ne permet pas d'évaluer le rendement réel d'une obligation pendant sa durée de vie. Le rendement à maturité - exprimé par le taux actuariel - permet d'évaluer le rendement réel d'une obligation en tenant compte également du cours (actuel), de son prix de remboursement et de sa durée de vie résiduelle.

Contrairement au taux nominal, le taux actuariel permet à l'investisseur de comparer différentes obligations.

SUBORDINATION

Le statut de subordination d'une obligation indique un degré de priorité moindre pour le remboursement en cas de défaut ou faillite de l'émetteur. En effet, le remboursement de ce type d'obligation (qualifié parfois de « junior ») est subordonné au remboursement par l'émetteur de toutes ses obligations dites « senior » ou « classiques ». Une dette subordonnée reste cependant prioritaire par rapport aux actions et autres titres participatifs.

Le risque supérieur de non remboursement est généralement compensé par un taux plus rémunérateur pour l'investisseur.

COURS PIED DE COUPON ET COUPON COURU (« CLEAN PRICE » ET « DIRTY PRICE »)

La grande majorité des obligations est cotée en pourcentage du nominal (exception : l'obligation convertible peut être cotée en « pièces », soit directement en devise). La valeur d'une obligation se compose de deux éléments, le « pied de coupon » et le « coupon couru ». Un cours pied de coupon exclut le coupon couru et permet donc une comparaison entre différentes obligations. Le coupon couru représente la part de coupon équivalente à la période écoulée depuis le paiement du dernier coupon.

PRINCIPALES VARIANTES

OBLIGATIONS INDEXÉES

Le coupon et/ou le remboursement du capital sont totalement ou partiellement indexés sur une valeur de référence (exemples : le chiffre d'affaires de l'entreprise émettrice, le prix d'un produit, ...). Les plus connues sont les obligations indexées sur l'inflation, en contrepartie d'un coupon facial plus faible. L'obligation indexée à l'inflation protège l'investisseur, comme son nom l'indique, du risque d'inflation grâce à un coupon et un prix de remboursement réévalués régulièrement pour tenir compte de la hausse de l'indice des prix depuis le lancement de l'emprunt.

OBLIGATIONS PERPÉTUELLES

Il s'agit d'obligations dont le nominal n'est jamais remboursé ou dont la date d'échéance est déterminée bien après l'émission (à l'initiative de l'émetteur). Durant toute la durée de vie, son détenteur percevra un coupon et pourra la céder en bourse à défaut de pouvoir obtenir son remboursement dans des délais connus. En règle générale, l'émetteur a une option de remboursement anticipé à des conditions prédéterminées.

OBLIGATIONS CONVERTIBLES

Elles confèrent à l'investisseur un droit d'échange contre des actions de l'émetteur (le nombre d'actions est prévu à l'émission par la parité de conversion) pendant une période prédéterminée (période de conversion).

Ce type d'obligation est à distinguer de la « reverse convertible » qui donne le droit de conversion à l'émetteur et non à l'investisseur. Ce dernier recevra des actions lorsque celles-ci auront baissé en-dessous d'un seuil prédéterminé. La conversion se fait toujours au détriment de l'investisseur. En contrepartie de ce risque, l'investisseur recevra des coupons généralement élevés.

OBLIGATIONS VERTES

Il s'agit d'obligations émises dans le but de financer des projets écologiques relatifs au climat et/ou à la nature.

APERÇU GÉNÉRAL DES AVANTAGES, INCONVÉNIENTS ET RISQUES LIÉS À L'INVESTISSEMENT EN OBLIGATIONS

AVANTAGES		INCONVÉNIENTS	
Niveau de risque relativement faible	Sur le long terme, il a été constaté que les obligations offraient généralement des niveaux de risque et de volatilité inférieurs aux actions. En outre, sauf défaut de l'émetteur, l'obligation offre souvent plusieurs « certitudes » dès l'émission : durée, taux et périodicité des coupons, prix de remboursement.	Risque de l'émetteur ou risque de crédit	Le rendement attendu par l'investisseur dépend de la capacité de l'émetteur à honorer ses engagements. L'investisseur peut subir une absence de revenu, voire une perte en capital en cas de défaut ou de faillite de l'émetteur. Plus le rendement offert par l'émetteur est attractif, plus l'investissement est risqué.
Récurrence, stabilité et attractivité des revenus	La majorité des obligations permettent aux investisseurs de percevoir des revenus récurrents (sauf obligations à « zéro coupon ») et stables (sauf obligations à taux variable). De plus, les obligations offrent en général un rendement supérieur aux placements à court terme.	Effet de l'inflation	Les conditions d'une obligation (taux, prix de remboursement) étant fixées jusqu'à maturité, le pouvoir d'achat du détenteur est affecté par l'inflation tant au niveau des coupons que du capital remboursé (sauf obligation indexée, ...). L'effet de l'inflation est d'autant plus élevé que l'échéance est éloignée et/ou que le taux nominal est bas.
Plus-value potentielle	Une obligation peut générer en outre une plus-value en cours de vie en cas de baisse des taux. Elle ne sera réalisée qu'en cas de revente de l'obligation avant l'échéance. Plus la durée de vie résiduelle de l'obligation est longue, plus le potentiel de plus-value est élevé.	Risque de perte en capital avant l'échéance	Les modalités de remboursement d'une obligation par un émetteur sont uniquement valables à la date d'échéance (excepté pour les obligations perpétuelles). En fonction de l'évolution du cours de l'obligation, une revente prématurée peut mener à une perte du capital, en particulier dans le cas d'une hausse des taux d'intérêt ou d'un changement dans le rating de l'émetteur.

RISQUES SPÉCIFIQUES ASSOCIÉS AUX OBLIGATIONS

Défaut ou faillite de l'émetteur	<p>Le risque de défaut varie nettement d'un émetteur à l'autre mais il est en général d'autant plus élevé que la note de ce dernier est basse. L'insolvabilité (ou le défaut) de l'émetteur peut être temporaire (retard/absence de paiement de coupons) ou définitive (faillite entraînant une perte totale ou partielle du capital).</p>
Taux d'intérêt	<p>En cours de vie, le cours d'une obligation varie en fonction de l'évolution des taux de marché. Une hausse des taux engendre une baisse des cours des obligations existantes à taux fixe. De fait, plus la durée de vie résiduelle d'une obligation est longue, plus son potentiel de moins-value est élevé.</p> <p>Le cours d'une obligation à taux variable est moins sensible à une baisse de taux mais le rendement d'une telle obligation peut être moins intéressant du fait de coupons plus faibles.</p>
Inflation	<p>Le taux d'inflation a un impact en termes de pouvoir d'achat sur le capital (phénomène d'érosion monétaire) et sur les taux d'intérêt réels des coupons (taux nominal - taux d'inflation).</p> <p>NB : un taux d'inflation supérieur au taux nominal génère un taux d'intérêt réel négatif et une perte de pouvoir d'achat pour l'investisseur. De plus, une inflation élevée a tendance à faire remonter les taux de marché et baisser les cours des obligations existantes.</p>
Volatilité	<p>Pendant sa durée de vie, le cours d'une obligation peut connaître d'importantes variations. Ces dernières peuvent être liées à l'émetteur (ou à son secteur d'activité) : une vulnérabilité accrue à une conjoncture difficile, une détérioration de la situation financière et/ou une diminution de la note (rating) peuvent faire baisser le cours de l'obligation sur le marché secondaire. En outre, l'inflation et les variations de taux de marché peuvent peser sur le cours d'une obligation (cf. « Taux d'intérêt » et « Inflation »).</p> <p>N.B. : plus la durée de vie résiduelle d'une obligation est élevée et plus le cours sera sensible à ces variations. En cours de vie, le risque de volatilité peut donc donner lieu à une moins-value latente, reflétée par la valorisation de l'obligation au sein du portefeuille de l'investisseur. Cependant, ce risque de volatilité ne peut entraîner une moins-value effective qu'en cas de revente de l'obligation avant l'échéance ou en cas de défaut.</p>
Liquidité	<p>Le risque de liquidité lié à une obligation dépend de l'efficacité de son marché secondaire. Une émission obligataire de taille modeste induit un nombre limité de coupures en circulation et par conséquent un volume de transactions relativement faible. La capacité de l'investisseur à revendre rapidement ses obligations au prix souhaité est donc limitée, a fortiori dans des conditions de marché difficiles.</p> <p>NB : le risque de liquidité est nul pour l'investisseur qui conserve l'obligation jusqu'à maturité. Ce risque ne peut se matérialiser qu'en cas de revente d'une obligation avant son échéance.</p>
Remboursement anticipé	<p>Au moment de leur émission, certaines obligations peuvent être assorties d'une clause de remboursement anticipé au gré de l'émetteur. Cette clause lui permet de rembourser ces obligations avant l'échéance à un cours et à une date fixés à l'émission. L'émetteur exerce généralement ce droit en cas de baisse (durable) des taux à un niveau inférieur au taux nominal auquel il rémunère ses investisseurs. Pour l'investisseur, ce type de clause représente un risque de manque à gagner. En effet, l'arrêt prématuré des conditions dont l'investisseur bénéficie suggère que ces dernières sont plus favorables que les conditions de marché. L'investisseur ne peut alors vraisemblablement réinvestir qu'à des conditions moins favorables.</p>

PARIS | 1-3-5, rue Paul Cézanne
75008 Paris
+33 (0)1 42 89 00 00

LYON | Grand Hôtel-Dieu
1, place Pascalon
69002 Lyon
+33 (0)4 72 41 60 00

www.banquerichelieufrance.com



Retrouvez-nous sur
LinkedIn et Twitter

Ce document non contractuel ne contient pas d'incitation ou d'offre de transaction de quelque service ou produit financier que ce soit, et ne constitue en aucun cas un conseil, lequel ne peut être délivré que dans le cadre d'une étude personnalisée de votre situation par nos établissements. Nous vous rappelons que les performances passées ne préjugent pas des performances futures et ne sont pas constantes dans le temps.