



Les obligations en toute connaissance de cause ?

Peut-être constatez-vous, comme nous, cette relative méconnaissance chez nos clients du fonctionnement et des précautions à prendre concernant les obligations ? Quelques rappels importants et notre analyse du marché.

Une obligation est un titre de créance négociable émis par une entité, généralement une entreprise, une banque ou un gouvernement, afin de lever des fonds sur le marché financier. L'acheteur de l'obligation prête de l'argent à l'émetteur en échange d'un paiement d'intérêts périodique, appelé coupon, et du remboursement du capital à l'échéance. Les obligations peuvent être négociées sur le marché secondaire avant leur échéance, ce qui influe sur leur prix en fonction de divers facteurs, notamment les taux d'intérêt.

Taux d'intérêt à la hausse...

Lorsque les taux d'intérêt augmentent, les nouvelles obligations émises offrent généralement des rendements plus élevés, ce qui rend les obligations existantes avec des rendements inférieurs moins attractives sur le marché. En conséquence, la valeur marchande des obligations existantes diminue. Personne n'a oublié 2022 !

... ou à la baisse

Inversement, lorsque les taux d'intérêt diminuent, les nouvelles obligations émises offrent des rendements plus faibles, ce qui rend les obligations existantes avec des rendements plus élevés plus attractives sur le marché. Les investisseurs seront disposés à payer une prime pour obtenir un rendement plus élevé que les nouvelles obligations émises.

Risque de crédit

Pour rémunérer le risque, l'émetteur doit consentir une marge de rendement par rapport au taux sans risque pour se financer. Une entreprise avec un bilan très sain

telle qu'Apple ou LVMH offrira un rendement légèrement supérieur à celui de l'État tandis qu'un émetteur très endetté tel qu'Altice devra rémunérer plusieurs % au-dessus.

Séniorité

Un émetteur peut émettre de la dette senior qui sera de premier rang, mais également de la dette junior dont le remboursement sera subordonné à celui préalable des autres créanciers (lignes de crédits bancaires, obligations seniors).

Les obligations juniors encaissent les premières pertes et présentent un risque similaire à celui des actions de l'entreprise. Certaines émissions sont garanties par le nantissement d'actifs réels, ce qui vient sécuriser l'investisseur. Lors de la faillite de Casino, les détenteurs de dette Quatrim émise en nantissant les murs de centres-villes de ses enseignes Monoprix ont bénéficié d'un taux de recouvrement de 90 % contre 0 pour les autres obligations Casino. Il est donc fondamental pour l'investisseur de savoir à quelle entité il prête, et de comprendre si la dette qu'il souscrit est senior, junior ou collatéralisée. Il doit bénéficier d'un rendement en adéquation avec le risque pris.

Prospectus

Chaque émission fait l'objet d'un prospectus qui définit les caractéristiques de l'émission, la juridiction compétente en cas de litige. Il est vivement conseillé de le lire attentivement avant d'investir.

Notation

Afin d'avoir accès au financement du marché, la plupart des émetteurs obtient une notation de la part d'une agence internationale. Cette notation est utile pour apprécier la qualité de crédit de l'émetteur

ainsi que les sources potentielles de remboursement (ligne de crédit / trésorerie) de l'investisseur lors de la maturité de l'obligation souscrite. La notation de l'entreprise est révisée périodiquement.

Risques de conversion

Certaines obligations bancaires sont convertibles en actions ou dépréciées en cas d'insuffisance de fonds propres. Cas des obligations perpétuelles Credit Suisse qui furent valorisées à zéro lors du rachat par UBS en 2023.

Alternatives

Les obligations vertes et ESG ont le vent en poupe. Engie, leader des obligations vertes, finance sa transition énergétique via ce type d'emprunt. Carrefour a émis des obligations de maturité 2028 qui bénéficient d'un supplément de rendement de 0,5 % si le groupe ne réduit pas dans des proportions prédéfinies le gaspillage alimentaire et son utilisation de carton.

Les obligations catastrophes (CAT Bonds) sont émises par des réassureurs pour se couvrir contre un risque extrême tel qu'un ouragan ou un tremblement de terre. Les CAT bonds servent des rendements supérieurs à 10 % avec un risque de perte en capital si l'événement assuré se produit.

L'analyse du marché

Après une décennie de taux négatifs, le marché obligataire s'est normalisé et redevient une classe d'actifs attractive pour les investisseurs avec des taux de rendement en Europe de l'ordre de 4 % sur les obligations d'entreprise investment grade. Sur le high yield, les obligations offrent une rémunération moyenne de 6-7 %, à même d'absorber la sinistralité dans un scénario de soft landing de l'économie. ■

Par Guillaume Dozin et Arnaud Puiseux - Associés Gestion Financière Privée – GEFIP