

INTRODUCTION À L'INVESTISSEMENT OBLIGATAIRE

Analyse de crédit

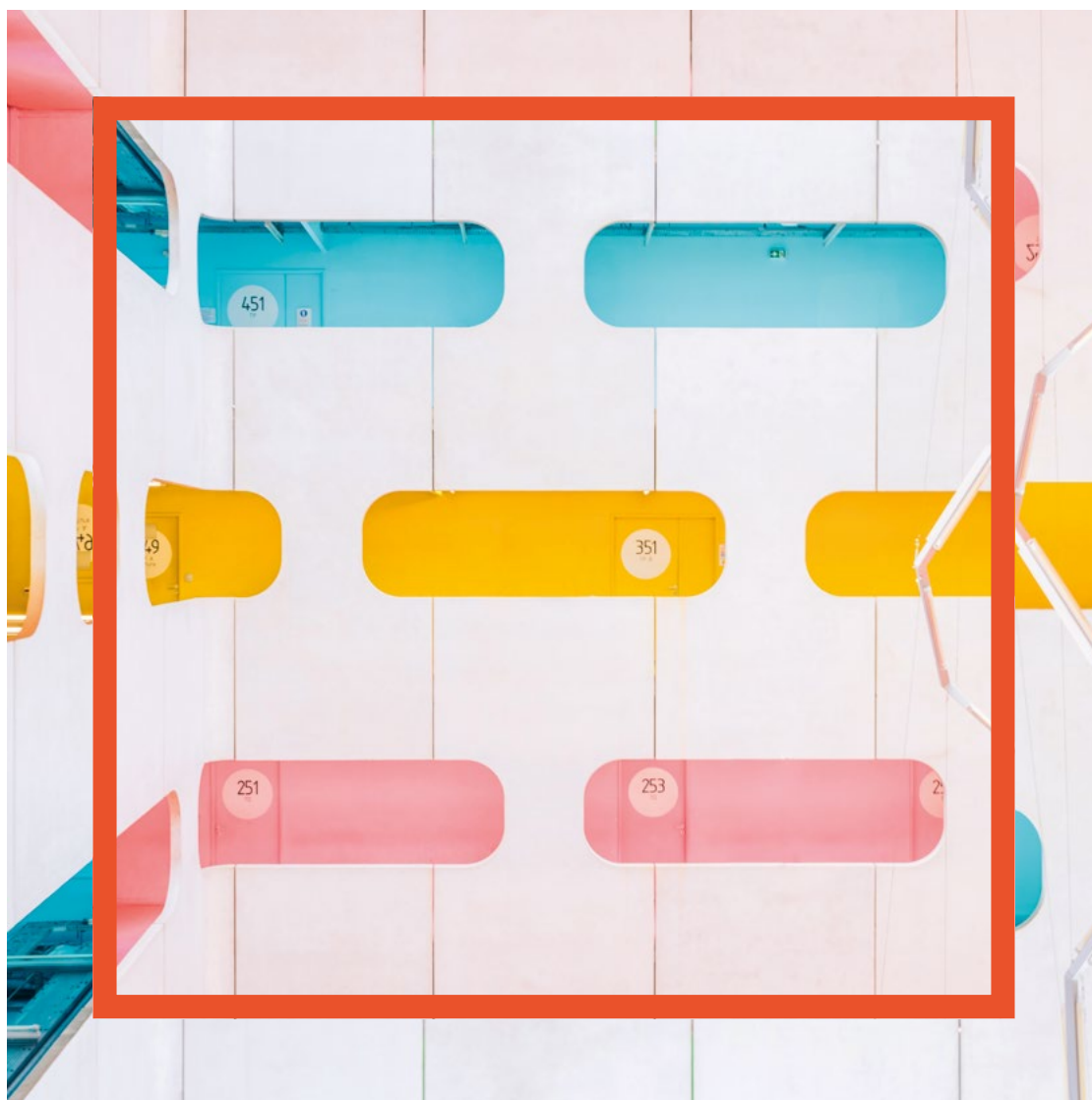


TABLE DES MATIÈRES

Les obligations - notions de base	3
Cours et rendement des obligations	8
Analyse de crédit	11
Analyse technique	17
Étapes suivantes: commencez à trader avec Swissquote	18

LES OBLIGATIONS - NOTIONS DE BASE

1. Définition

Qu'est-ce qu'une obligation?

Une obligation est un instrument à revenu fixe qui représente un prêt consenti par un investisseur à un emprunteur (généralement une entreprise ou un gouvernement).

Structure de capital de l'entreprise A



Pourquoi les entreprises émettent-elles des obligations (plutôt que des actions)?

Lorsque des entreprises ou d'autres entités ont besoin de lever des fonds pour financer de nouveaux projets, poursuivre leurs activités ou refinancer des dettes existantes, elles peuvent émettre des obligations directement à l'intention des investisseurs.

L'émission d'actions, en revanche, implique que de nouvelles actions seront en circulation, ce qui signifie que les bénéfices futurs devront être partagés entre un nombre plus conséquent d'investisseurs. Cela peut se traduire par une diminution du bénéfice par action (BPA), les actionnaires empochant un montant moindre (on parle de «dilution»).

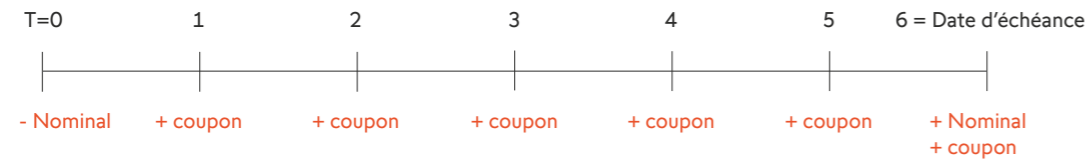
Où les obligations sont-elles échangées?

De nombreuses obligations d'entreprises et d'obligations souveraines (émises par les États) sont cotées en bourse; d'autres ne sont négociées que de gré à gré ou en privé entre l'emprunteur et le prêteur.

2. Les différents types d'obligations

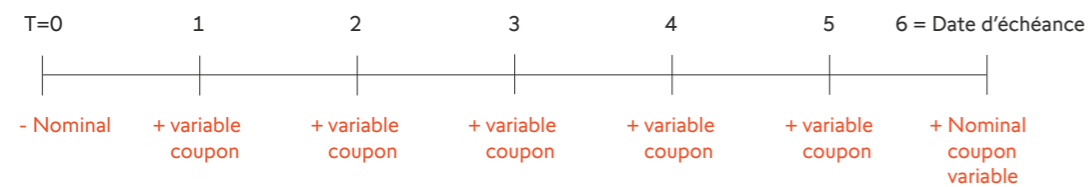
Les obligations à taux fixe

L'emprunteur (émetteur) émet une obligation qui comprend les termes du prêt, les paiements futurs d'intérêts à taux fixe (« coupons ») et le moment auquel les fonds empruntés (nominal de l'obligation) doivent être remboursés (date d'échéance).



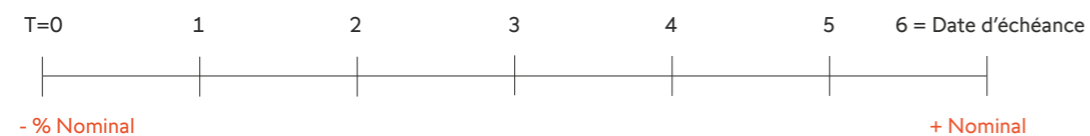
Les obligations à taux variable

Le taux du coupon ne reste pas le même pendant toute la durée de vie de l'obligation. Par exemple, les obligations indexées sur l'inflation ont un taux de coupon lié au taux d'inflation afin de préserver le pouvoir d'achat des investisseurs.



Obligations zéro-coupon

Une obligation zéro-coupon ne verse aucun coupon. En revanche, elle est généralement vendue à prix réduit.



Les obligations convertibles

Une obligation convertible est un titre de créance à revenu fixe qui prévoit le paiement d'intérêts, mais qui peut être convertie en une quantité prédéterminée d'actions ordinaires de l'émetteur.

La conversion de l'obligation en actions est prévue à certains moments précis pendant la durée de vie de l'obligation et la décision de conversion revient habituellement au porteur de l'obligation.

Si le cours de l'action de l'émetteur **augmente de plus de x%** > l'obligation sera convertie en **actions de l'émetteur**

3. Caractéristiques des obligations

Valeur nominale (par value)

La valeur nominale (aussi appelée par value) représente le capital qui doit être remboursé aux prêteurs à l'échéance.

Coupon

Le coupon est le taux d'intérêt que l'émetteur paiera aux porteurs de l'obligation. Le coupon peut être payé sur une base annuelle, semestrielle ou trimestrielle.

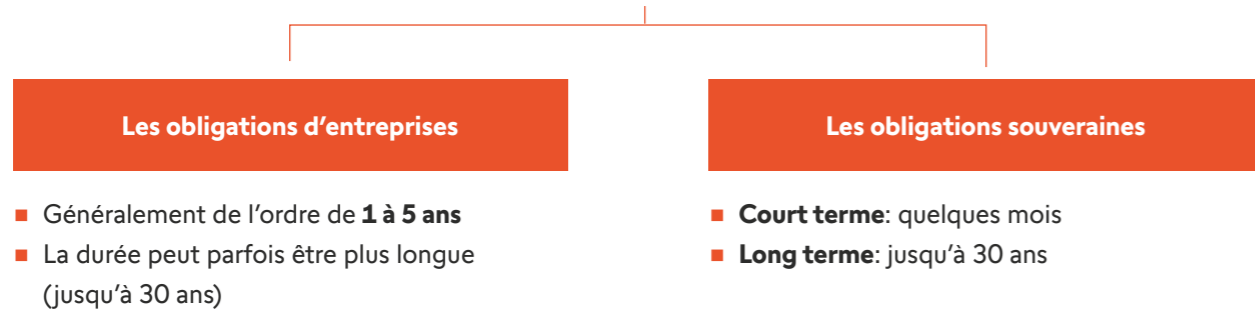
Comme nous l'avons vu précédemment, certaines obligations ne versent aucun coupon (obligations zéro-coupon). Ces obligations sont émises avec une décote.

Le coupon est calculé en % de la valeur nominale → un coupon annuel de 10% sur une obligation de CHF 1'000 implique un paiement annuel de $10\% \times 1'000 = \text{CHF } 100$

Taux fixe	Le taux d'intérêt reste le même pendant toute la durée de l'obligation
Taux variable	Le taux d'intérêt évolue dans le temps selon l'évolution de l'indice de référence

Échéance

L'échéance est la date à laquelle la valeur nominale de l'obligation doit être remboursée aux prêteurs.



Émetteur (type et notation)

Le type et la qualité de l'émetteur constituent des caractéristiques essentielles d'une obligation, car ces facteurs sont étroitement liés à son risque de défaut.

- Par exemple, le gouvernement des États-Unis est nettement plus sûr que n'importe quelle entreprise.
- L'obligation souveraine allemande à 10 ans («bund») est considérée comme l'un des taux de référence dans l'UE.
- Les agences de notation (S&P, Moody's, Fitch) aident les investisseurs à déterminer la qualité du crédit et le risque de défaillance d'une entreprise.
- Les agences de notation peuvent noter l'émetteur ou une obligation particulière.

4. Les caractéristiques des obligations – le rôle des agences de notation

NOTATION DES OBLIGATIONS			
Moody's	S&P / Fitch	Solvabilité	Risque
1 Aaa	AAA	3 Investment grade	Plus haute qualité
Aa	AA	Investment grade	Haute qualité
A	A	Investment grade	Solide
Baa	BBB	Investment grade	Qualité intermédiaire
Ba, B	BB, B	4 Haut rendement	Spéculatif
Caa/Ca/C	CCC/CC/C	Haut rendement	Hautement spéculatif
2 C	D	Haut rendement	En défaut

- AAA est la notation la plus élevée que les agences de notation peuvent attribuer à un émetteur ou à une obligation.** Une obligation notée AAA présente un degré exceptionnel de solvabilité, l'émetteur étant en mesure de remplir ses obligations financières au regard du titre.
 - Exemple de pays notés AAA: Allemagne, Canada, Danemark, Luxembourg.
 - Exemple d'entreprises notées AAA: Johnson & Johnson.

- Notation la plus basse que les agences de notation peuvent attribuer à un émetteur ou à une obligation.** Une entreprise ou un État noté D (respectivement C pour Moody's) est considéré en situation de défaut.
 - Exemple de pays noté D: Venezuela.

- Un émetteur ou une obligation de catégorie «investissement» (investment grade) est un émetteur ou une obligation dont le risque de défaut est relativement faible.**
 - Une obligation ou un émetteur est considéré(e) investment grade si s'il est noté BBB (spécifiquement BBB- / Baa-3) ou au-delà.
- Une obligation ou un émetteur de catégorie spéculative (junk) présente un risque réel.**
 - Une obligation ou un émetteur est considéré(e) junk si sa note est BB (spécifiquement BB+ / Ba1) ou inférieure.

COURS ET RENDEMENT DES OBLIGATIONS

Le rendement désigne les bénéfices générés et réalisés sur un investissement durant une période donnée, et est exprimé en pourcentage sur la base du montant investi. Le rendement est une mesure du flux de trésorerie obtenu par un investisseur sur le montant investi dans un titre. Il est généralement calculé sur une base annuelle.

1. Relation inverse

Rendement courant

Le rendement courant est le rendement offert par l'obligation si le porteur de l'obligation la conserve pendant un an.

Le cours de l'obligation évoluant au fil du temps, le rendement courant est également amené à évoluer.

$$\text{Rendement courant} = \frac{\text{Coupon}}{\text{Cours actuel de l'obligation}}$$



Il existe une relation inverse entre le cours et le rendement d'une obligation:
à mesure que le cours d'une obligation augmente, le rendement obligataire baisse.

Rendement courant < Taux de coupon	>	Cours actuel > 100%	L'obligation se négocie à prime .
Rendement courant = Taux de coupon	>	Cours actuel = 100%	L'obligation se négocie au pair (à sa valeur nominale).
Rendement courant > Taux de coupon	>	Cours actuel < 100%	L'obligation se négocie avec une décote .

Prix

Comme tout autre titre coté en bourse, le cours d'une obligation varie quotidiennement en fonction de l'offre et de la demande.



Amazon.com Inc. DL-Notes 2017 (17/25) Dernier cours

INFORMATIONS CLÉS

Coupon in %	5.2000%	Rendement (en %)	2.75%
Heure de transaction	02:02AM	+ Haut jour	114.91
Date de transaction	06/04/2019	+ Bas jour	114.91
Ouverture	114.91	+ Haut 52 sem.	114.91
Préc. Clôture	114.48	+ Bas 52 sem.	107.63

2. Quels facteurs influent sur le cours des obligations?

Les taux d'intérêt

Lorsqu'une nouvelle obligation est émise, elle est généralement assortie d'un taux d'intérêt (coupon) égal au ou proche du taux d'intérêt en vigueur sur le marché.

Le cours de l'obligation évoluant au fil du temps, le rendement courant est également amené à évoluer.

Supposons qu'Amazon émette une obligation de CHF 1'000 («Obligation 1») portant un coupon de 5% avec une échéance à 5 ans. Les investisseurs recevront CHF 50 par an.

L'année suivante, les taux augmentent. Quel impact cela a-t-il sur le cours de l'obligation?

- Amazon émet ensuite une nouvelle obligation («Obligation 2») offrant un coupon de 7% avec la même échéance. Les investisseurs de l'Obligation 2 recevront un coupon de CHF 70 par an (> CHF 50).
- L'Obligation 1 devient moins intéressante. Dans cette situation, le prix de l'obligation baisse pour compenser le rendement moins attractif.

L'année suivante, les taux baissent. Quel impact cela a-t-il sur le cours de l'obligation?

- Amazon émet ensuite une nouvelle obligation («Obligation 2 bis») offrant un coupon de 3% avec la même échéance. En investissant dans l'Obligation 2 bis, les investisseurs reçoivent un coupon annuel de CHF 30 (< CHF 50).
- À l'inverse, le cours de l'Obligation 1 augmente à mesure qu'elle devient plus attrayante.

Inflation

La hausse des prix (inflation) au fil du temps réduit le pouvoir d'achat des intérêts payés par une obligation.

Par conséquent, plus l'inflation est élevée, plus les investisseurs exigent un rendement obligataire élevé.

→ augmentation du rendement = baisse de cours

Notations de crédit

Comme nous l'avons vu précédemment, Moody's, S&P et Fitch attribuent une notation aux obligations et aux émetteurs pour évaluer le risque de défaut. **Plus l'obligation ou l'émetteur est risqué (plus la note est basse), plus le rendement exigé par les investisseurs est élevé.**

Supposons qu'Amazon (notation S&P: AA) émette une obligation de CHF 1'000.

Si, pendant la durée de vie de l'obligation, la notation d'Amazon est abaissée à A (sa solvabilité se détériore), les investisseurs exigeront un rendement plus élevé, car ils supportent un risque plus important.

→ Un rendement plus élevé implique un cours plus bas.

ANALYSE DE CRÉDIT

1. Grands principes

Credit analysis

L'analyse de crédit sert à mesurer la capacité d'un émetteur à honorer ses dettes. Ce processus vise à estimer le risque de défaut associé à l'investissement au sein d'une entité particulière.

LES QUATRE C DU CRÉDIT

Capacité

Collatéral

Covenants

Caractère

Analyse technique

L'analyse technique est axée sur l'analyse des tendances statistiques des activités de trading – telles que les variations du rendement, du spread ou du cours – afin d'évaluer les placements et d'identifier les opportunités de trading. Le rendement désigne les bénéfices générés et réalisés sur un investissement durant une période donnée, et est exprimé en pourcentage sur la base du montant investi. Le rendement est une mesure du flux de trésorerie obtenu par un investisseur sur le montant investi dans un titre. Il est généralement calculé sur une base annuelle.

MESURES TECHNIQUES

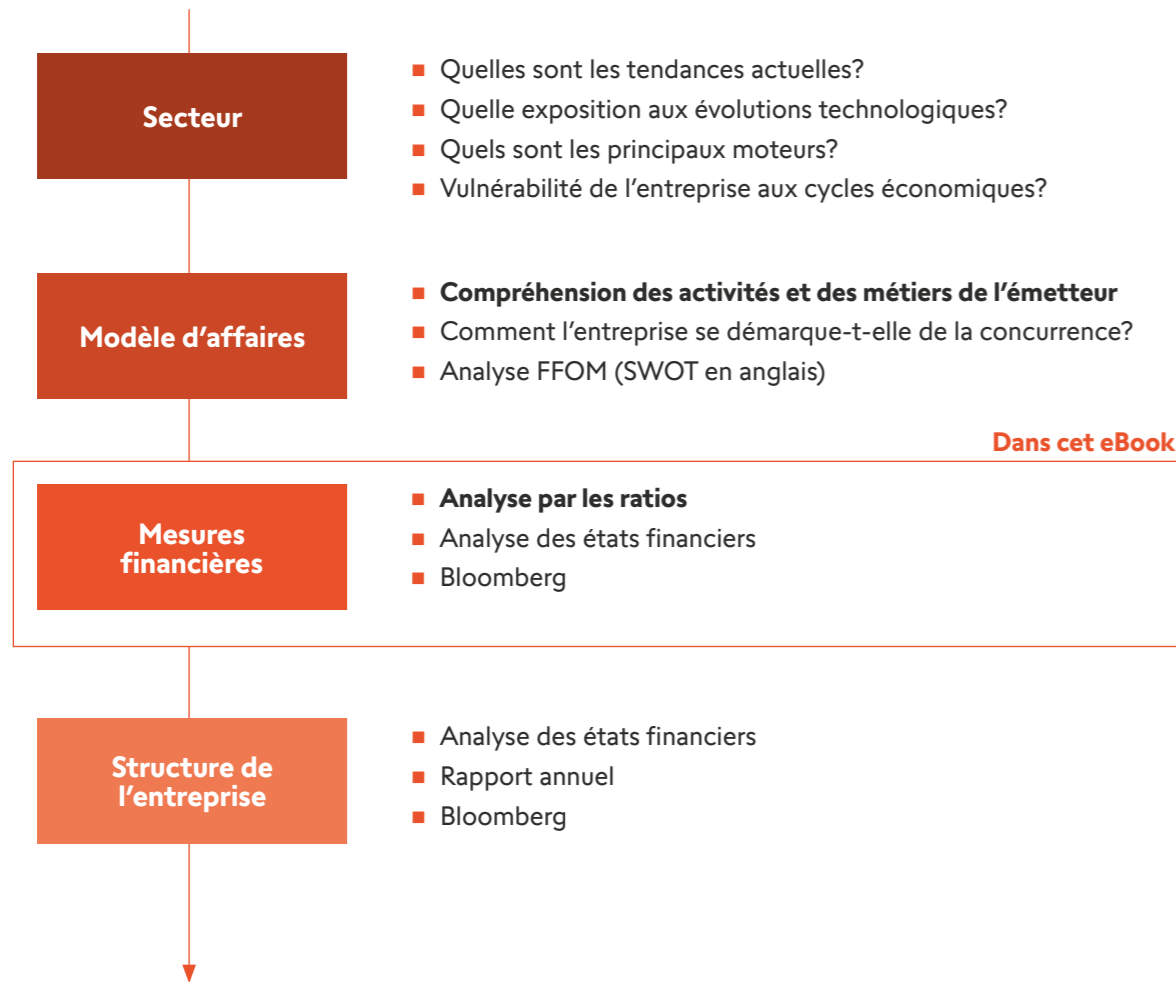
Tendances des cours, évolutions sur graphiques

Analyse comparative des rendements

Variations du spread

2. Capacité

Capacité: évaluation de la capacité de l'émetteur à rembourser ses dettes



Ratios de levier financier

Les analystes crédit calculent également les ratios d'endettement pour déterminer dans quelle mesure l'entreprise a recours au levier financier.

Les ratios de levier financier sont des indicateurs qui mesurent la part de la dette dans la structure du capital des entreprises.

Ratio dette/capitaux propres

Le ratio dette/capitaux propres est une mesure du degré auquel une entreprise finance ses opérations par emprunt par rapport à des fonds en propriété exclusive.

$$\text{Dette/capitaux propres} = \frac{\text{Total dette}}{\text{Total capitaux propres}}$$



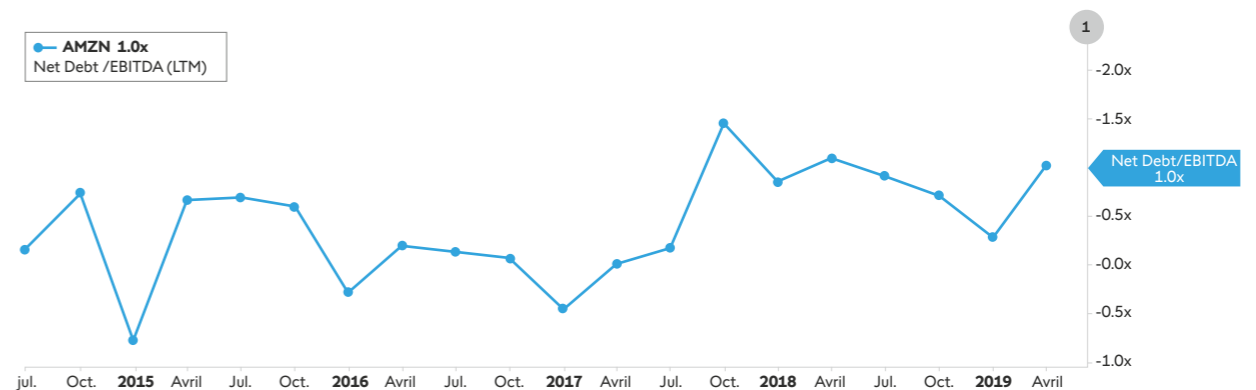
Dette/capitaux propres = 5x
 Investissement risqué avec un fort effet de levier

Dette/capitaux propres = 0.5x
 Un meilleur investissement dans une entreprise présentant un faible risque

Ratio de levier financier

Les analystes l'utilisent pour comprendre la situation actuelle, de même que pour étudier les tendances au fil du temps.

$$\text{Effet de levier} = \frac{\text{Dette financière nette}}{\text{BAIIA (ou EBITDA)}}$$



Ratios de liquidité

La «liquidité» fait référence à la facilité à la rapidité avec lesquelles les actifs peuvent être convertis en liquidités sans perte de valeur significative. Plus les actifs d'une entreprise sont liquides, moins elle est susceptible de rencontrer des problèmes pour respecter ses obligations à court terme.

Ratio de liquidité générale

Le ratio de liquidité générale mesure la capacité d'une entreprise à faire face à ses obligations à court terme ou à moins d'un an. Le ratio de liquidité générale d'une entreprise doit être comparé à celui de ses pairs et à la moyenne sectorielle.

$$\text{Ratio de liquidité générale} = \frac{\text{Actifs courants}}{\text{Passifs courants}}$$

Ratio de liquidité générale > Moy. de l'industrie	Il se peut que les actifs ne soient pas utilisés de façon efficace
Ratio de liquidité générale = Moy. de l'industrie	généralement considéré comme acceptable
Ratio de liquidité générale < Moy. de l'industrie	peut indiquer un risque plus élevé de difficulté financière ou de défaut

Ratio de liquidité relative

Tout comme le ratio de liquidité générale, le ratio de liquidité relative est un indicateur de la position de liquidité à court terme d'une entreprise et mesure sa capacité à respecter ses obligations à court terme avec ses actifs les plus liquides. Les stocks sont exclus, car leur liquidité peut parfois être problématique (difficilement vendables).

Ratios de couverture et de cash-flow

Les ratios de cash-flow évaluent dans quelle mesure les flux de trésorerie générés par l'activité suffisent à couvrir le service de la dette et les obligations découlant des contrats de location.

Flux de trésorerie opérationnels

Le ratio des flux de trésorerie opérationnels (FTO) évalue dans quelle mesure les passifs courants sont couverts par les flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles d'une entreprise. Un ratio FTO > 1 indique qu'une entreprise a généré plus de liquidités au cours d'une période que le montant nécessaire pour rembourser ses dettes courantes.

Ratio FTD/FTO sur chiffre d'affaires

$$\text{Ratio FTO sur chiffre d'affaires} = \frac{\text{FTO}}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

$$\text{Ratio FTD sur chiffre d'affaires} = \frac{\text{FTD}}{\text{Chiffre d'affaires}}$$

Ratio FFO/dette totale

Il s'agit d'un ratio de levier financier qu'une agence de notation ou un investisseur peuvent utiliser pour évaluer le risque financier d'une entreprise.

$$\text{Ratio FFO / dette totale} = \frac{\text{FFO}}{\text{Dette totale}}$$

Ratio de couverture des intérêts

Le ratio de couverture des intérêts indique combien de fois une entreprise peut couvrir ses charges d'intérêts avec son résultat avant impôts.

$$\text{Couverture des intérêts} = \frac{\text{BAII (ou EBIT)}}{\text{Intérêt}}$$

LES 3 AUTRES C DU CRÉDIT

Le collatéral

Le collatéral est étudié non seulement en observant les actifs donnés en garantie de la dette, mais aussi la qualité et la valeur des actifs contrôlés par l'émetteur, non donnés en garantie.

Les covenants

Les covenants sont les modalités et conditions du contrat de prêt. Ils fixent des restrictions concernant la conduite des affaires de l'entreprise et sa gestion financière.

Le caractère

Le caractère de l'équipe dirigeante constitue la base d'un crédit sain. Cette notion comprend l'éthique, les qualifications professionnelles et les antécédents des membres du conseil d'administration, des directeurs et des cadres supérieurs responsables de l'utilisation des fonds empruntés et du remboursement de ces fonds.

ANALYSE TECHNIQUE

Comprendre le concept d'écart de rendement (spread)

L'écart de rendement ou spread

Le terme «spread d'une obligation» ou «spread» désigne l'écart de taux d'intérêt entre deux obligations. Mathématiquement, le spread d'une obligation est la simple différence entre les rendements de deux obligations.

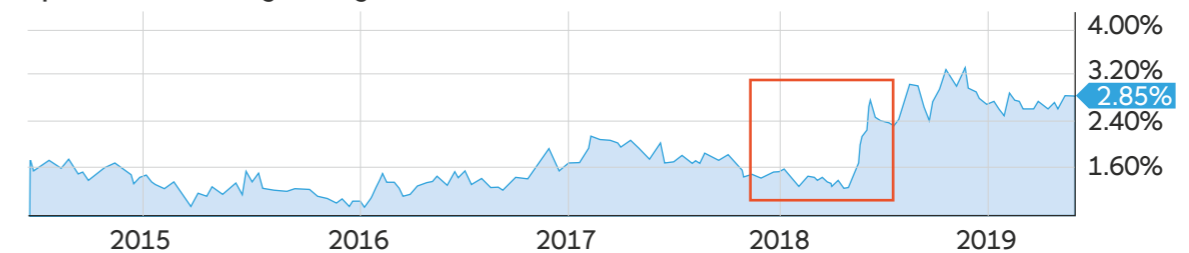
Les spreads ne sont pas fixes. Les rendements obligataires évoluant constamment, les spreads suivent les mêmes tendances. Le spread est exprimé en «points de base» (pb), 1% = 100 pb.

Les spreads des obligations reflètent les risques relatifs aux obligations comparées. En règle générale, plus le spread est élevé, plus le risque est élevé.

Des inquiétudes au sujet de la dette du pays ont conduit à une forte hausse du taux d'intérêt sur les titres souverains italiens, en augmentant le spread avec le Bund allemand à 10 ans.



Spread Italie-Allemagne obligations à 10 ans



ÉTAPES SUIVANTES: COMMENCEZ À TRADER AVEC SWISSQUOTE

1

Allez sur [swissquote.com/trading](https://www.swissquote.com/trading)

2

Ouvrez un compte démo.

3

Vous pouvez vous entraîner au trading avec un compte virtuel de 10'000 CHF. Sans risque ni obligation.

[Essayer la démo dès maintenant!](#)

Pourquoi trader avec Swissquote?

- 20 ans d'expertise dans le trading en ligne
- Accès à 3 millions de produits sur les grands marchés boursiers internationaux
- La plateforme de trading la plus complète du marché
- Service client multilingue
- Des webinaires pour apprendre et vous former
- Des applications mobiles hautement performantes
- Groupe international coté sur la SIX Swiss Exchange (SIX:SQN)

Swissquote est régulièrement citée et consultée par les médias financiers internationaux.

Bloomberg



FINANZ und WIRTSCHAFT

LE TEMPS

Investing.com

Neue Zürcher Zeitung

swissquote.com/education

Geneva - Zurich - Bern - London - Luxembourg - Malta - Dubai - Singapore - Hong Kong