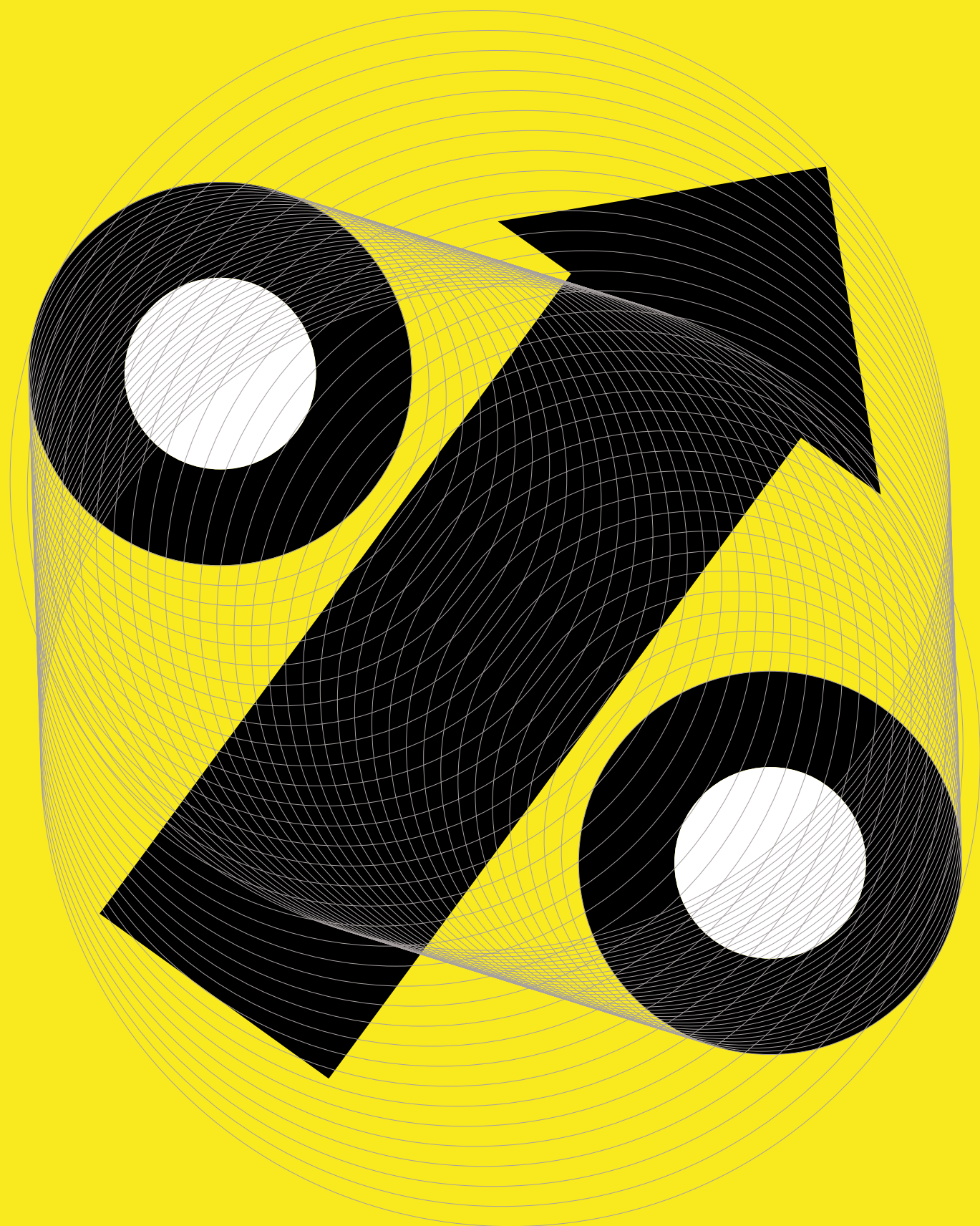


Les obligations



Les obligations

| | | |
|-------|--|----|
| ●● 1 | Risque faible, rendement attrayant | 4 |
| ●● 2 | Qu'est-ce qu'une obligation? | 4 |
| ●● 3 | Un exemple de cotation | 6 |
| ●● 4 | Que pouvez-vous faire avec une obligation? | 6 |
| ●● 5 | Le rendement | 7 |
| ●● 6 | Les Types d'obligation | 9 |
| ●● 7 | Les obligations convertibles | 11 |
| ●● 8 | Obligations convertibles ou actions? | 12 |
| ●● 9 | Qu'en est-il des risques? | 13 |
| ●● 10 | Rating et risque débiteur | 14 |
| ●● 11 | Où se négocient les obligations? | 15 |
| ●● 12 | Les frais de transaction | 16 |
| ●● 13 | Obligations et impôts | 16 |
| ●● 14 | Pour résumer | 17 |
| ●● 15 | De plus amples informations... | 18 |

1 Risque faible, rendement attrayant

Les obligations comptent parmi les produits d'investissement les plus anciens et les plus importants. Des obligations furent émises dès la Renaissance, notamment pour financer le commerce d'outre-mer ou les campagnes militaires.

Aujourd'hui, les volumes de transactions réalisés sur les obligations cotées en Bourse ne sont pas négligeables. Tout fonds de pension investit une partie significative de son patrimoine en obligations, et cela se justifie entièrement. Les obligations constituent en effet un produit financier relativement sûr, avec lequel l'investisseur peut escompter des revenus stables. Les obligations permettent d'investir sans grand risque.

En investissant dans des obligations, vous pouvez combiner un rendement attrayant et un risque relativement faible. Les obligations constituent un pilier solide de tout portefeuille d'investissement bien diversifié, surtout lorsque le portefeuille est davantage axé sur le rendement que sur les plus-values boursières. Les obligations constituent une bonne alternative à des produits d'investissement plus risqués.

2 Qu'est-ce qu'une obligation?

Le Petit Larousse définit l'obligation comme étant «un titre négociable, représentant une des parties égales d'un prêt consenti à une société privée ou à une collectivité publique lors de l'émission d'un emprunt».

On peut donc considérer ce titre, «l'obligation», comme une créance détenue par une partie prêteuse sur une partie emprunteuse. Les obligations sont émises par les pouvoirs publics ou les entreprises pour emprunter de l'argent «sur le marché», le marché des capitaux en l'occurrence. Ce sont surtout de grands acteurs qui sont actifs sur ce marché des capitaux, comme les banques, les entreprises et les investisseurs institutionnels, mais les investisseurs particuliers y ont également accès, par le biais de leur intermédiaire financier. Le marché public des capitaux, comme celui instauré par Euronext, n'est pas seulement utilisé pour émettre des obligations (le «marché primaire»), mais aussi pour les négocier (le «marché secondaire»).

Le Capital

Les obligations se rapportent à un montant fixe, que nous appellerons le capital. La plupart du temps, il s'agit d'un montant conséquent, compris entre quelques dizaines de millions d'euros et plusieurs milliards d'euros. De tels montants sont difficilement négociables, c'est pourquoi le capital d'un emprunt obligataire est souvent divisé en sommes plus petites, que nous appelons coupures. Ces coupures se rapportent par exemple à un montant de 1.000 €. La division du capital améliore la négociabilité de l'emprunt, en langage boursier: sa «liquidité».

Nous appellerons donc le montant de l'emprunt obligataire, par exemple 100 millions €, le capital. Nous nommerons valeur nominale le montant figurant sur la coupure, par exemple 1.000 €. Un taux d'intérêt fixe est (la plupart du temps) alloué au titre de rémunération du montant prêté. Le taux d'intérêt offert par une obligation s'appelle le coupon. Le coupon est exprimé en pour cent, par exemple 5,8%. Si vous achetez une coupure de 1.000 € portant un coupon de 5,8%, vous recevrez donc chaque année un montant de 58 € au titre d'intérêts. Le paiement du coupon est indépendant des éventuels bénéfices ou pertes réalisés par l'émetteur.

L'échéance

Les obligations ont généralement une durée de vie limitée, que l'on appelle échéance. Les échéances varient de deux à trente ans. L'échéance moyenne est de dix ans. Il existe aussi des obligations qui ne stipulent pas de date de fin de validité: on les appelle obligations perpétuelles. En raison de leur caractère perpétuel, ces obligations ne génèrent que des intérêts et le capital n'est pas remboursé. La plupart des obligations sont toutefois remboursées à leur échéance. Le capital est alors payé au titulaire de l'obligation. La date d'échéance est généralement fixée, mais elle peut être également déterminée par tirage au sort. Jusqu'à l'échéance, on tire alors chaque année au sort un groupe d'obligataires, à qui l'on rembourse le capital. Il n'est pas toujours intéressant d'être désigné par le tirage au sort. Si le coupon de l'obligation est supérieur au taux du marché à cet instant, aucun investisseur ne désire se voir rembourser la valeur nominale de son titre avant l'heure. C'est la raison pour laquelle cette forme de remboursement est de plus en plus rare.

Les transactions

Les obligations sont négociées sur Euronext. Comme tout autre produit négociable, les obligations sont soumises aux lois de l'offre et de la demande. Lors de chaque séance de Bourse s'établissent durant les heures de négociation les prix auxquels les investisseurs peuvent acheter et vendre des obligations. Ces prix ou cours sont cotés en pour cent. Un investisseur peut aussi décider de ne pas vendre l'obligation, mais de la conserver jusqu'à ce qu'elle arrive à échéance. À l'échéance, l'obligation est remboursée à un cours de 100% de la valeur nominale de la coupure. Pour le dire plus simplement: le capital prêté est remboursé.

Le cours

Le cours d'une obligation dépend du taux du marché. Le cours évolue toujours dans la direction opposée au niveau des taux. Si les taux baissent, le cours d'une obligation progresse, et si les taux montent, son cours recule.

Taux du marché ↑ - cours de l'obligation ↓

Taux du marché ↓ - cours de l'obligation ↑

Imaginons qu'une obligation soit aujourd'hui cotée à un cours de 99%. Les investisseurs veulent donc payer pour cette obligation 1% de moins que la valeur nominale. Si la valeur nominale de cette obligation est de 1.000 €, la valeur boursière de l'obligation sera à ce moment de 990 €. Si les taux baissent, le cours de cette obligation augmentera, par exemple à 102 %, et sa valeur boursière s'établira à 1.020 €. Pour les investisseurs, il est alors intéressant de posséder cette obligation parce que le taux qu'elle offre est supérieur à celui du marché.

3 Un exemple de cotation

Sur les pages financières des grands quotidiens nationaux, vous pouvez par exemple rencontrer la cotation suivante:

**Bon d'Etat 8a. 5,50% 2000-08 5,50 200.00 15.00 4.3
04.06-08 100% 108.46 108.46**

C'est une obligation émise par l'Etat belge, dont l'échéance est à 8 ans. L'emprunt a été émis en 2000 et le remboursement aura lieu en 2008, plus précisément le 4 juin 2008 (04.06.08) et ce, à 100%. Le coupon est de 5,50%, dont 15% constitue le précompte mobilier. Le coupon est payé chaque année le 4 mars (4.3). Le cours à l'ouverture sur Euronext s'élevait lors de la séance précédente à 108,46 %, et le cours de clôture également à 108,46 %.

4 Que pouvez-vous faire avec une obligation?

Vous savez maintenant ce que sont les obligations. Mais vous aimeriez également savoir pourquoi ce produit est susceptible de vous intéresser. Les obligations génèrent un rendement relativement fixe, grâce aux coupons à payer chaque année, et présentent un niveau de sécurité assez élevé. Il est toutefois possible d'enregistrer des plus ou moins values sur les cours.

Les obligations génèrent un coupon fixe durant toute leur durée de validité. Si vous achetez une obligation, vous pouvez vous attendre avec une quasi certitude à ce qu'elle vous rapporte de l'argent. Les actions génèrent souvent un dividende, mais vous ne pouvez en être sûr. Si le bénéfice de l'entreprise s'évapore dans une conjoncture économique plus faible, il peut arriver qu'aucun dividende ne soit distribué. Par contre, avec les obligations, dans une période de baisse des cours, vous pouvez vous attendre à un rendement stable et attrayant.

Comparer différents instruments financiers revient à comparer des pommes et des poires. En réalité, c'est impossible. Chaque instrument a sa propre fonction et sa propre place dans la palette des produits d'investissement.

L'important est de savoir ce que vous attendez de votre investissement. Vous souhaitez des plus-values sur les cours à relativement court terme? Peut-être votre horizon d'investissement est-il plus long? Votre investissement a-t-il un objectif précis? Donnez-vous la préférence à la sécurité ou êtes-vous prêt à prendre quelques risques?

Avec l'aide de votre conseiller, vous pourrez déterminer le poids qu'auront les obligations dans votre portefeuille. Ainsi, un portefeuille axé sur le rendement et moins sur les plus-values sur les cours sera toujours composé (en partie) d'obligations. Si les taux baissent, les obligations gagneront en valeur et leurs cours progresseront, ce qui les rendra encore plus attrayantes.

5 Le rendement

Il est logique que vous désiriez savoir ce que vous rapportera votre investissement. Mais cela n'est pas toujours facile à déterminer. Les facteurs d'incertitude sont en effet nombreux: qui peut anticiper l'évolution des cours? Ou les résultats d'une entreprise? Les investisseurs peuvent tout au plus faire une estimation de l'évolution du rendement de leur portefeuille. Dans le cas d'obligation, les facteurs déterminants sont:

Le coupon

L'émetteur fixe le coupon annuel. Leur hauteur est fixe durant toute la durée de validité de l'obligation. En tant qu'investisseur, vous pouvez calculer avec précision le montant que vous allez recevoir au titre de coupon.

Le cours

Le cours est fixé par le marché et dépend largement des taux en vigueur. Comme tous les cours, ceux des obligations sont variables. Si les taux du marché augmentent, la valeur relative du coupon baisse et le cours de l'obligation recule. Si les taux du marché baissent, le coupon de l'obligation devient plus attrayant et son cours progresse.

Plus et moins-values sur les cours

L'évolution du taux sur le marché et donc du cours de l'obligation permettent à l'investisseur de réaliser des plus et moins-values sur les cours. Le cours s'établira alors à un niveau supérieur ou inférieur à celui auquel l'investisseur a acheté l'obligation. Plus l'échéance résiduelle d'une obligation est éloignée, plus grande est la sensibilité de l'obligation aux mouvements des taux d'intérêt, et donc la possibilité de réaliser des bénéfices ou des pertes sur les cours.

Les obligations sont toujours remboursées à 100% de leur valeur nominale. Donc, en fonction du cours d'achat ou de vente d'une obligation, un investisseur peut encore faire des plus ou moins-values boursières, même si les taux restent stables. Les éventuelles plus et moins-values ne sont réalisées qu'à l'échéance.

L'échéance résiduelle

L'échéance résiduelle détermine la sensibilité aux mouvements des cours et des taux d'intérêt. Cette sensibilité décroît à mesure que l'échéance se rapproche. Nous approfondirons ce phénomène plus loin dans cette brochure.

Le rendement du coupon

Le rendement du coupon nous en dit plus sur ce que nous rapporte une obligation que le coupon seul. Lorsque l'on calcule le rendement du coupon, on prend en effet en compte le cours auquel un investisseur a acheté l'obligation. Le rendement du coupon se calcule à l'aide d'une formule simple. Il suffit de diviser le coupon par le cours boursier de l'obligation et de multiplier par 100 le résultat obtenu. Le nombre (en pour cent) issu de ce calcul est le rendement du coupon de l'obligation. En fonction du niveau du taux offert par l'obligation, le rendement du coupon peut donc être inférieur ou supérieur au coupon. Le rendement du coupon augmente si le cours de Bourse est inférieur à 100% et baisse si le cours est supérieur à 100%.

Deux exemples pour expliquer cet effet:

Une obligation offre un coupon de 5,8%. Son cours est de 97%. Le rendement du coupon est donc de $5,8/97$ fois 100 = 5,98%.

Subitement, le cours monte au-dessus des 100%, par exemple à 102%. Cela fait reculer le rendement du coupon: $5,8/102$ fois 100 = 5,69%.

Ces exemples démontrent qu'il peut être intéressant d'acheter une obligation cotée sous les 100% (pair). À mesure que l'échéance, et donc le remboursement du capital, se rapprochent, le cours se rapprochera en effet des 100%. En d'autres termes: du point de vue de l'investisseur, l'obligation gagne en valeur. Bien sûr, vous devrez alors choisir une obligation dont le rendement du coupon est égal ou supérieur au cours du marché! Mais le rendement du coupon ne dit pas tout sur ce que rapporte une obligation.

Le rendement effectif

C'est le rendement effectif qui détermine en fin de compte l'attrait d'un investissement obligataire. Lorsque l'on calcule le rendement effectif, on prend en effet en compte l'échéance résiduelle de l'obligation. Dans la plupart des cas, un investisseur achètera une obligation déjà cotée, donc dont une partie de la durée de validité s'est déjà écoulée. Pour calculer le rendement effectif, une formule relativement complexe est nécessaire, qui sort du cadre de cette brochure. Il existe toutefois une formule plus simple, qui permet d'approcher le rendement effectif d'une obligation. La différence est tellement infime qu'elle constitue une alternative très utile.

Un exemple

Hypothèse: vous avez acheté une obligation offrant un coupon de 5,25%. Vous l'avez fait en 2002, et elle sera remboursée en 2010. À la date d'achat, l'échéance résiduelle était donc de 8 ans. Le jour où vous l'avez achetée, l'obligation était cotée à 102,25%.

Calculons d'abord le rendement du coupon: $5,25\%/102,25 \times 100 = 5,13\%$. Puisque vous avez acheté l'obligation à un cours supérieur à 100%, vous essayez donc une légère perte sur le cours; l'obligation est en effet remboursée à un cours de 100%. Vous divisez alors la différence de cours par l'échéance résiduelle et vous soustrayez le résultat obtenu du rendement du coupon: $5,13 - (2,25 / 8)$. Vous arrivez à 4,85%: c'est le rendement effectif de cette obligation.

Imaginez maintenant que le jour où vous l'avez achetée, l'obligation ait été cotée à 97,75%. Qu'en est-il du rendement effectif? Voici la réponse: le rendement du coupon est de $5,25\% / 97,75 \times 100 = 5,37\%$.

Comme il est question dans cet exemple d'une plus-value sur le cours (vous avez acheté votre obligation à un cours inférieur à 100%), vous additionnez le résultat au rendement du coupon! Le rendement effectif de cet investissement obligataire sera ainsi de $5,37 + (2,25 / 8) = 5,56\%$.

Vous trouverez dans les pages financières des principaux quotidiens le rendement effectif des obligations les plus traitées.

6 Les Types d'obligation

Investir, c'est faire des choix. Et les obligataires doivent eux aussi faire des choix, car les obligations disponibles sur le marché sont nombreuses et variées.

Ce sont surtout les banques qui font preuve de créativité dans le développement d'obligations, les assortissant de nouvelles possibilités. Un aperçu des principaux types d'obligation:

Les Emprunts d'Etat

En Belgique, les emprunts d'Etat sont émis par le Ministre des Finances au nom de l'Etat belge. Ces emprunts permettent aux pouvoirs publics de couvrir leurs besoins de financement. La plupart des emprunts d'Etat nouvellement émis ont une échéance de 5 à 8 ans. Les coupures émises ont généralement une valeur de 200 €. Chaque jour, des emprunts d'Etat peuvent se négocier sur Euronext.

Les emprunts de l'Etat belge jouissent du rating le plus élevé, «AAA» ou «Triple A» et font partie des investissements les plus sûrs que l'on puisse imaginer. En effet, le risque que l'Etat belge s'écroule financièrement est pratiquement exclu. De nombreux pays émettent des emprunts d'Etat, et tous ne jouissent pas d'une réputation solide. De plus, dans le cas des emprunts émis par des Etats qui ne font pas partie de la zone euro, il faut compter avec le risque de devise. Nous reviendrons plus loin dans cette brochure sur le concept de «rating», en fait l'évaluation fixée par les agences de rating.

Les obligations d'entreprises

Les entreprises peuvent aussi émettre des obligations: elles constituent une alternative au financement par actions. Les obligations d'entreprises offrent des possibilités intéressantes pour l'investisseur, notamment parce que le coupon proposé est généralement supérieur à celui d'une obligation d'Etat. Mais le risque débiteur est lui aussi généralement plus important.

Outre les types présentés ci-dessus, il existe de nombreuses variations sur le thème des obligations. Certaines de ces variantes sont très courantes, d'autres seront rapidement qualifiées d'exotiques et se présentent très rarement. Un aperçu très bref:

L'obligation coupon zéro

Les obligations à coupon zéro (en anglais: zero bonds) ne génèrent pas de coupon. La différence entre le faible cours d'émission et le cours de remboursement de 100% constitue le rendement de l'investisseur. S'il est question d'un coupon très bas, on parlera d'obligation à prime d'émission élevée (deep discount bond).

L'obligation indexée

Le coupon d'une obligation indexée est associé à un certain indice, par exemple le niveau d'inflation. Pour l'investisseur, elle a l'avantage d'éliminer le risque d'inflation.

L'obligation à taux variable

Les obligations à taux variables (floating rate notes ou FRN) génère un coupon variable. Pendant toute la durée de vie de l'obligation, le coupon est adapté au taux en vigueur sur le marché. Pour l'investisseur, cela constitue à la fois une opportunité et un risque.

L'obligation perpétuelle

Les obligations perpétuelles (perpetuals) ont une échéance indéterminée. Toutefois, l'investisseur reçoit un coupon chaque année. Il arrive encore que les banques émettent des obligations perpétuelles, à condition que le remboursement du capital soit déterminé à un moment encore à préciser, par exemple après cinq ou dix ans.

L'obligation à rendement élevé

Les obligations à rendement élevé (high yield bonds, parfois également appelées junk bonds) sont émises par des entreprises très mal notées, ou dans l'optique de permettre la reprise d'entreprises difficiles à financer. Lorsque le rating de l'entreprise émettrice est abaissé, des obligations existantes peuvent également acquérir le statut de high yield. De telles obligations génèrent un coupon supérieur à la moyenne, mais le risque de l'investissement l'est également. Il n'est pas conseillé d'investir dans ce type d'obligations, sauf si vous avez des nerfs d'acier. En revanche, ces obligations peuvent constituer un élément (réduit) d'un portefeuille bien diversifié.

7 Les obligations convertibles

Si vous avez quelque peu approfondi le thème des obligations, vous aurez sans doute remarqué que l'aperçu ci-dessus ne parle pas des obligations convertibles. En raison de leur particularité et de leur importance, nous allons traiter ici plus en détail ce produit d'investissement.

Leur particularité ressort de la signification du terme convertible, c'est-à-dire «échangeable». Les obligations convertibles donnent à l'investisseur le droit d'échanger à un moment donné sa créance contre des actions de l'entreprise émettrice. Lorsqu'il émet l'obligation, l'émetteur fixe un cours de conversion (également appelé rapport de conversion) et une date de conversion. Il est intéressant de convertir l'obligation si le cours de l'action est supérieur au cours de conversion fixé. Si le cours de l'action reste sous le cours de conversion, l'investisseur préférera recevoir la valeur nominale de l'obligation à l'échéance. Pour l'investisseur, le risque est donc relativement réduit: le coupon annuel et le remboursement de la valeur nominale offrent une certaine sécurité. L'investisseur peut décider lui-même si la conversion est intéressante, et cela aussi est source de sécurité. Mais il faut ajouter que le coupon d'une obligation convertible est généralement assez bas.

Une obligation d'une valeur nominale de 1.000 € peut par exemple être convertie en 10 actions. Le cours de conversion sera alors de 100 €.

$$\text{Cours de conversion} = \frac{\text{valeur nominale de l'obligation}}{\text{rapport de conversion}} = \frac{€ 1000}{10} = € 100$$

Le cours de l'obligation augmente dès que le cours de l'action dépasse 100 €. Si le cours de l'action atteint 102 €, le cours de l'obligation s'établira à 102%. Si le cours de l'action passe à 105 €, le cours de l'obligation s'élèvera à 105%.

Le cours d'une obligation convertible se comporte à la baisse comme celui d'une obligation classique, et donc ne s'écroulera jamais comme peut le faire celui de l'action. L'investisseur peut en effet toujours compter sur le coupon annuel. Le cours de l'obligation va dans ce cas plus ou moins suivre l'évolution du cours des obligations «ordinaires» comparables. Cette limite inférieure est la valeur de l'obligation. Le risque de baisse du cours, si caractéristique des actions, est donc moins présent.

Dans l'exemple précédent, la conversion ne sera intéressante que dès que le cours de l'action dépassera la barre des 100 €.

8 Obligations convertibles ou actions?

Qu'est-ce qui différencie les obligations convertibles des actions?

- Le choix est un choix différé: vous pouvez déterminer le moment qui vous est le plus favorable pour acheter les actions, sans courir le risque que le cours soit trop élevé à cet instant.
- Les obligations génèrent un taux fixe jusqu'à leur échéance. Pour ce qui est des actions, on ne sait pas si un dividende sera distribué chaque année, et si oui, quel en sera le montant.
- Les cours des obligations sont plus stables que ceux des actions. Le cours d'une obligation évolue sous l'effet combiné de l'échéance résiduelle et du taux du marché. Le risque présenté par les obligations est donc plus faible que celui d'un investissement en actions.
- Tant que le cours de conversion est inférieur au cours du marché de l'action, il est plus intéressant de convertir l'obligation que d'acheter les actions à la Bourse. L'inverse est aussi vrai: tant que le cours de conversion reste au-dessus du cours de marché de l'action, il est plus avantageux de ne pas convertir l'obligation en actions.

Lorsque l'on doit faire un choix entre une obligation ordinaire, une obligation convertible ou une action, il est judicieux de prendre tous ces facteurs en compte.

Les obligations «Reverse convertible»

Les obligations «Reverse convertible» ne donnent pas à l'investisseur mais à l'émetteur le droit de convertir l'obligation. Pour l'investisseur, c'est un risque. L'émetteur préférera convertir lorsque cela l'avantagera lui. La conversion n'a lieu que lorsque le cours de l'action baisse en dessous d'un niveau fixé au préalable. L'obligation peut être convertie en actions de l'émetteur, mais aussi en actions d'une autre entreprise, voire dans un panier d'actions d'un secteur donné (par exemple des entreprises actives dans la biotechnologie ou l'industrie pharmaceutique). Le coupon offert par les titres de créance «reverse convertible» est généralement élevé. Le risque pour l'investisseur est donc élevé lui aussi. L'échéance de cet instrument de placement est courte (entre deux et quatre ans), ce qui participe à son attrait. Tant que le cours des actions reste supérieur au cours de conversion, et que l'investisseur peut donc profiter des coupons élevés, les titres de créance reverse convertible peuvent constituer un investissement séduisant.

9 Qu'en est-il des risques?

Les obligations ne sont pas dépourvues de risques, même s'ils sont limités. Tout investissement renferme certains risques qu'il ne faut pas prendre inconsidérément.

La question est: dans quelle mesure êtes-vous prêts à en courir? Et surtout: quel est pour vous le rapport le plus raisonnable entre rendement et risque? Heureusement, les investisseurs ont plusieurs moyens de limiter les risques. Un bref aperçu des risques possibles:

Le risque débiteur

Lorsque vous prêtez de l'argent, vous aimez le récupérer à terme. Mais comme la certitude absolue n'existe pas, vous n'êtes jamais tout à fait sûr d'être remboursé. Le risque existe que l'émetteur connaisse des problèmes et ne puisse satisfaire aux engagements pris. Cela s'appelle le risque débiteur. Ce risque est plus élevé chez les obligations d'entreprises que chez les obligations publiques. Les ratings donnent la mesure du risque débiteur. Plus le rating est élevé, plus le risque est faible.

Le risque de liquidité

Le risque de liquidité est directement lié au volume des transactions sur un produit déterminé. C'est le risque qu'une obligation soit tellement peu négociable, que cela exerce une influence négative sur le cours. Le risque de liquidité diminue lorsque le volume de transactions (et donc la liquidité) augmente.

Le risque de taux

Le taux du marché peut augmenter et diminuer, et donc passer en dessous ou au-dessus du coupon de l'obligation. En conséquence, la valeur d'une obligation évoluera elle aussi; lorsque le taux baisse, la valeur et donc le cours de l'obligation progressent, et vice versa. Une obligation peut ainsi devenir plus ou moins attrayante pour l'investisseur. L'importance de ce facteur saute aux yeux lorsque l'on considère un emprunt à par exemple 30 ans d'échéance. Ces 30 dernières années, le niveau des taux a énormément fluctué et il n'y a aucune raison de croire qu'il en ira différemment dans les 30 années à venir. La valeur d'une obligation dont l'échéance est encore lointaine présentera vraisemblablement de fortes variations. Il en découle que plus l'échéance résiduelle d'une obligation est courte, plus le risque de taux est bas.

Le risque d'inflation

Une inflation en hausse peut réduire la valeur et donc le produit d'un investissement.

Le risque monétaire

Les obligations libellées dans une autre monnaie peuvent renfermer un risque si le cours de change évolue défavorablement. Mais le contraire est aussi vrai: le cours de change peut évoluer dans une direction favorable à l'investisseur.

Limiter les risques

Vous pouvez limiter vous-même une partie des risques. En investissant dans des obligations bien notées, vous réduirez le risque débiteur. Vous diminuerez le risque de liquidité en investissant dans des obligations dont le volume de transactions est important. Vous ne courez aucun risque monétaire en investissant dans des obligations libellées en euros.

Par contre, vous ne pourrez influencer ni sur le risque de taux, ni sur le risque d'inflation. Il s'agit hélas! de risques auxquels doivent faire face tous les investisseurs, tout comme les épargnants, et qu'il est impossible d'éviter. Mais vous n'êtes pas obligé d'attendre passivement. Tout comme les actions, les obligations sont des produits financiers que vous pouvez acheter et vendre lors de chaque séance boursière d'Euronext. Un obligataire actif essaiera donc d'échanger à temps ses obligations pour augmenter son rendement.

10 Rating et risque débiteur

Lorsque vous investissez dans des obligations, vous aimez avoir la certitude de recevoir chaque année votre coupon et de récupérer entièrement la valeur nominale de vos coupures à l'échéance, du moins si vous conservez l'obligation jusqu'à ce moment. Il est primordial que l'émetteur satisfasse à ses engagements. Les ratings donnent à l'investisseur une indication du risque débiteur.

Les agences de rating, comme Moody's et Standard & Poor's, observent la situation économique-financière d'une entreprise et expriment leurs conclusions en leur attribuant un code sous forme de lettres. Chaque code équivaut à un certain niveau de risques. L'Etat belge et les obligations qu'il émet jouissent du rating le plus haut: «AAA» ou «Triple A». Un investissement noté Triple A ne présente pour ainsi dire aucun risque débiteur. Ce rating n'est attribué qu'à un groupe d'émetteurs et d'obligations triés sur le volet.

Plus l'agence de rating estime que le risque est élevé, plus le rating baisse. Les obligations à rendement élevé ont un rating de faible qualité. Le rating symbolise la confiance que placent les investisseurs dans l'émetteur ou l'investissement. Les ratings ne sont pas permanents, si la situation l'exige, il est possible de réévaluer le rating.

Mais pour vous, investisseur particulier, que signifie le rating? Pour l'émetteur, le rating est un label de qualité important. On peut le comparer aux étoiles d'un hôtel: les services fournis par un hôtel cinq étoiles sont meilleurs que ceux fournis par un trois étoiles. Un séjour dans un hôtel cinq étoiles sera dès lors plus cher que l'équivalent dans un hôtel trois étoiles. Une obligation dotée d'un rating élevé vous coûtera aussi plus cher. Vous devrez en effet vous satisfaire d'un coupon un peu moins élevé, puisque le risque est plus faible.

Puisque les emprunts de l'Etat belge constituent des investissements très sûrs, ils sont très appréciés des investisseurs. Il sera dès lors relativement aisé au Ministre des Finances de placer l'emprunt auprès d'investisseurs particuliers et professionnels. Pour de nombreux investisseurs, la sécurité de l'investissement est plus importante que le montant du coupon. Aussi le Ministre peut-il se permettre de fixer un coupon au taux du marché. Un emprunt d'Etat de la République de Roumanie est par contre noté «B», ce qui signifie que cet investissement est très risqué. Les investisseurs seront dès lors beaucoup plus prudents avant de placer leur argent dans ces obligations et souhaiteront obtenir un petit plus pour le risque pris, sous la forme d'un coupon plus élevé. Un coupon plus élevé rend attrayants les emprunts dotés d'un rating plus faible aux yeux des investisseurs, malgré les risques.

Le rating peut vous aider à déterminer si telle obligation cadre dans votre stratégie d'investissement. Risque et rendement sont souvent liés. Plus le rendement est élevé, plus le risque sera important pour l'investisseur. C'est à vous de faire un choix entre l'importance du rendement et la mesure dans laquelle vous êtes disposé à prendre des risques. Fixez d'abord le but de votre investissement, puis votre stratégie d'investissement et de risque.

•• II Où se négocient les obligations?

Les obligations d'Etat se négocient sur Euronext. Le marché de ces obligations est très liquide, ce qui permet d'exécuter rapidement des ordres très importants sans risque de perturbation du marché. La majeure partie des transactions est le fait des investisseurs institutionnels belges et étrangers, comme les fonds de placement et de pension, mais les particuliers s'intéressent de plus en plus aux obligations publiques.

Les obligations non publiques sont exclusivement traitées sur Euronext. Ici aussi, on peut parler de marché actif, mais ces obligations ne sont pas toutes aussi liquides que les obligations d'Etat.

Euronext est née le 22 septembre 2000 de la fusion des Bourses d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris. Cette fusion permettait la création de la première Bourse transfrontalière du monde. Les investisseurs disposent maintenant d'une plate-forme de négociation uniforme pour les titres néerlandais, belges, français et même portugais. Pour les obligataires aussi, l'arrivée d'Euronext élargit la gamme de produits offerts, ce qu'ils apprécient.

Pour améliorer la liquidité, Euronext a désigné des «apporteurs de liquidité», qui ont pour mission d'animer le marché des obligations peu négociées. L'intervention des apporteurs de liquidité permet à l'investisseur d'obtenir une formation des prix continue et transparente, même dans le cas de fonds peu liquides.

Investir sur la Bourse d'Euronext, c'est investir sur un marché liquide, transparent et sûr.

Durant la séance, des prix à l'achat et à la vente sont disponibles pour la plupart des obligations. C'est à ces prix que les ordres peuvent être exécutés. En raison du grand nombre de parties actives sur le marché d'Euronext, les volumes de transaction et la qualité de la formation des prix sont élevés.

L'ETP (Euronext Trading Platform) est considéré dans le monde financier comme le système le plus avancé et est utilisé par de nombreuses Bourses dans le monde entier. On peut donc parler très justement de norme mondiale.

●● 12 Les frais de transaction

Vous transmettez vos ordres d'achat et de vente à votre intermédiaire financier qui se charge ensuite du traitement correct de ceux-ci. Vous pouvez également vous adresser à lui pour toute information concernant les frais de transaction.

●● 13 Obligations et impôts

Ceux qui achètent et/ou vendent des obligations cotées en Bourse paient une taxe de 0,07% à l'Etat (taxe boursière). Ce tarif s'applique à la plupart des obligations cotées en Bourse. Il existe cependant quelques exceptions. Sur certaines obligations, vous payez des taxes plus élevées, d'autres (comme les obligations linéaires et les certificats du Trésor) sont complètement exemptes de taxes.

Le coupon (annuel) est taxé à 15% (= précompte mobilier).

●● 14 Pour résumer

Dans cette brochure nous avons fait la connaissance des obligations et des possibilités qu'elles offrent. Les obligations sont des instruments de placement à revenu fixe susceptibles d'intéresser chaque investisseur. En achetant des obligations, vous combinez un rendement attrayant et un risque relativement bas. Les obligations ne peuvent être absentes d'un portefeuille plus axé sur le rendement que sur les plus-values boursières. Les obligations vous permettent d'investir à faible risque, et génèrent un revenu fixe. Elles sont donc particulièrement appropriées pour les investissements consentis dans un but précis, par exemple pour arrêter de travailler quelques années plus tôt. Les obligations sont indiquées dans le cadre d'un planning de revenus.

Les obligations, des produits qui séduisent!

●● 15 De plus amples informations...

Avant d'investir, il faut s'informer. Votre banquier ou votre courtier se fera un plaisir de vous renseigner sur les spécificités des investissements obligataires. Il discutera avec vous de vos souhaits et des possibilités.

Il existe d'autres sources d'informations en matière de cours, comme le télétexte, des sites web et les vendeurs de données spécialisées. Euronext offre également aux investisseurs intéressés des informations sur les cours par son site web www.euronext.com. Ces informations gratuites vous sont données avec un retard de 15 minutes. Il est possible d'obtenir des informations en temps réel par différents vendeurs de données, contre le paiement d'un abonnement.

Vous avez encore des questions sur les investissements obligataires ou sur Euronext?
Prenez contact avec Euronext Bruxelles.

Téléphone: 02 509 12 11

Fax: 02 509 12 89

E-mail: info@euronext.be

Site web: www.euronext.com

Euronext

Amsterdam

Postbus 19163
1000 GD Amsterdam
phone +31(0)20 550 55
fax +31(0)20 550 49 00

Brussels

Palais de la Bourse / Beurspaleis
Place de la Bourse / Beursplein
1000 Bruxelles
phone +32(0)2 509 12 11
fax +32(0)2 509 12 89

Lisbon

Ed. da Bolsa
R. Soeiro Pereira Gomes
1649-017 Lisbon
phone +351 (0) 21 790 00 00
fax +351 (0) 21 795 20 21

London

Euronext.liffe
Canon Bridge House
1 Cousin Lane
London EC4R 3XX
phone +44 (0)20 7623 0444
fax +44 (0)20 7588 3624

Paris

39, rue Cambon
75039 Paris cedex 01
phone +33(0)1 49 27 10 00
fax +33(0)1 49 27 11 71



Consument
Consumer
Grand public

Août 2003

www.euronext.com