

Comment fonctionne le marché obligataire

Le marché obligataire, d'une manière mécanique, est essentiellement influencé par le mouvement des taux d'intérêt : lorsque le loyer de l'argent augmente, le marché baisse ; inversement, lorsque les taux baissent, le marché monte.

Taux d'intérêt et rendement

Pour comprendre la relation entre taux d'intérêt et cours des obligations, il faut définir le concept de rendement obligataire. Il s'agit du rapport entre les revenus fixes de l'obligation et sa valeur boursière. Cette

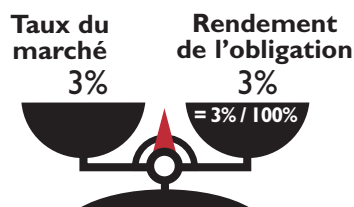
dernière évolue en fonction de l'offre et de la demande suivant le rendement demandé par le marché. Si les taux d'intérêt des nouvelles émissions évoluent à la hausse, les obligations déjà en circulation sont moins recher-

chées puisque leur rendement est trop bas. Leur cours va donc baisser. Au contraire, si les taux baissent, ces obligations vont s'apprécier puisque leur rendement est plus élevé que celui demandé par le marché.

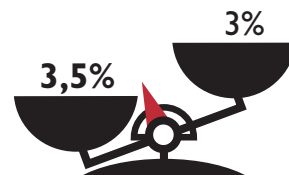
Une mécanique bien huilée

Pour illustrer ce mécanisme, prenons une obligation de la Confédération – fictive – sur 30 ans, émise avec un taux d'intérêt de 3 % pour l'achat des titres au pair, c'est-à-dire à 100 %.

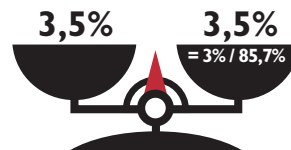
1. À l'émission, le coupon de 3 % correspond au taux d'intérêt demandé par les investisseurs pour un tel titre. Le rendement de l'obligation vaut donc également 3 %, soit $3\% / 100\%$.



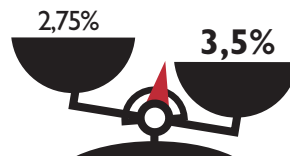
2. Si les taux d'intérêt augmentent et que le taux du marché passe de 3 % à 3,5 %, l'obligation à 3 % perd de son attrait pour l'investisseur puisque le marché lui offre de meilleurs rendements.



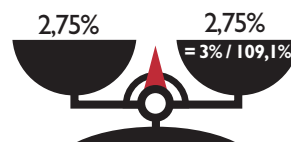
3. Mais l'équilibre se rétablit rapidement : délaissée, l'obligation perd 14,3 % de sa valeur boursière, pour tomber jusqu'à 85,7 % et atteindre ainsi le rendement demandé par le marché, soit 3,5 % ($= 3\% / 85,7\%$).



4. Supposons maintenant que le taux du marché reprend le chemin inverse pour descendre à 2,75 %. Dans ce cas, l'obligation portant un taux de 3 %, mais cotée à 85,7 % devient très attrayante avec son rendement de 3,5 %.



5. Mais le déséquilibre ne dure pas. Attirés par son rendement, les acheteurs du titre le font rapidement monter jusqu'à 109,1 %, pour atteindre le rendement demandé par le marché, soit 2,75 % ($= 3\% / 109,1\%$).



Rendement et cours boursiers : les frères siamois

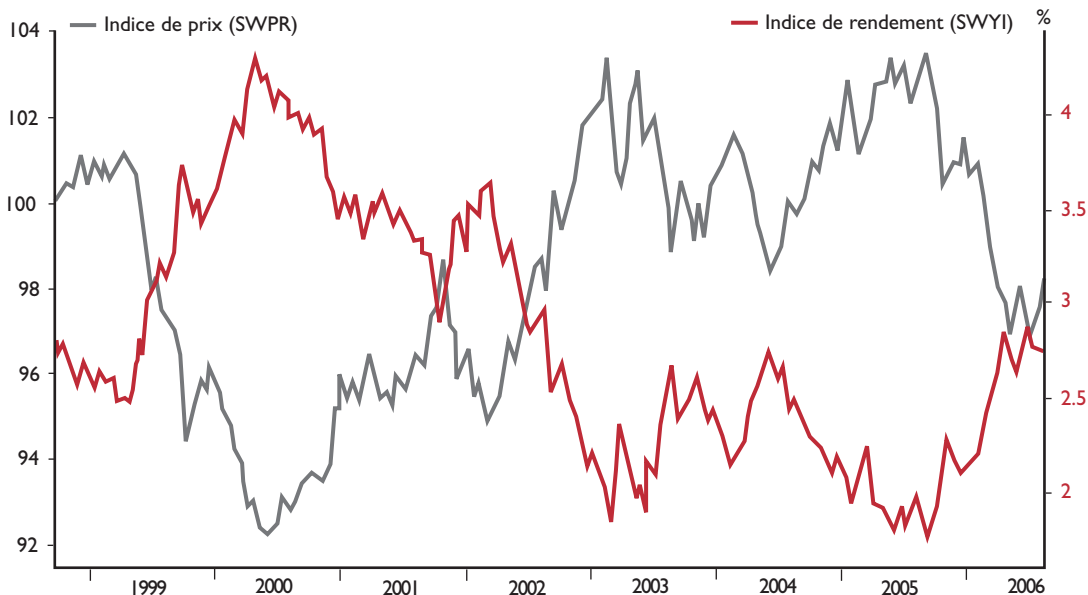
L'étroite relation entre l'évolution des taux d'intérêt demandés par le marché et le cours de l'ensemble des obligations apparaît de manière très évidente sur

le graphique ci-dessous sur lequel figure l'indice obligataire Swiss Bond Index, exprimé d'une part sous forme de prix (Swiss Bond Price) et, d'autre

part, sous forme de rendement (Swiss Bond Yield). L'indice Swiss Bond Index couvre l'ensemble des obligations en francs suisses.

Une image inversée l'une de l'autre

Le cours des obligations oscille toujours autour de 100 % et varie en fonction du rendement exigé par le marché dans un sens inverse. Ainsi, comme on le voit ci-dessous, l'indice des prix, Swiss Bond Price (SWPR), et celui du rendement, Swiss Bond Yield (SWYI), évoluent dans un sens exactement contraire. L'échelle de l'indice SWPR se lit à gauche, et celle de l'indice SWYI, à droite.



Source : SWX

Rendement direct et rendement à l'échéance

On peut calculer le rendement d'une obligation de diverses manières. La plus simple consiste à prendre son taux d'intérêt et à le diviser par son dernier cours boursier, comme dans l'exemple de la page précédente. Cette méthode est baptisée rendement direct.

Si cette formule a le mérite de la simplicité, elle n'est cependant pas utilisable lorsqu'on veut investir dans les obligations car elle ne tient compte ni de la valeur de remboursement du titre, ni du réinvestissement du coupon, ni de son éloignement dans le temps. Or, si vous ache-

tez un titre à 110 % de sa valeur nominale et qu'il arrive à échéance dans les trois ans, cela signifie que vous aurez perdu 10 % de votre investissement au terme de l'emprunt. Cette composante est donc loin d'être négligeable.

C'est pourquoi les professionnels recourent à une méthode de calcul qui inclut le gain ou la perte en capital lors du remboursement à 100 % à l'échéance, appelé – justement – rendement à l'échéance, et qui tient compte du réinvestissement des coupons.

Si la formule du rendement à

l'échéance est quelque peu compliquée, vous pourrez facilement en obtenir le calcul auprès de votre banquier pour l'obligation qui vous intéresse. Mais vous comprendrez aisément que, si le cours actuel de l'obligation est inférieur à 100 %, vous réaliserez un gain en capital à l'échéance lors du remboursement du titre. Ce gain en capital va ainsi améliorer le rendement calculé uniquement sur les intérêts perçus. Inversement, si le cours est supérieur à 100 %, vous accuserez une perte en capital (voir en annexe page 159).