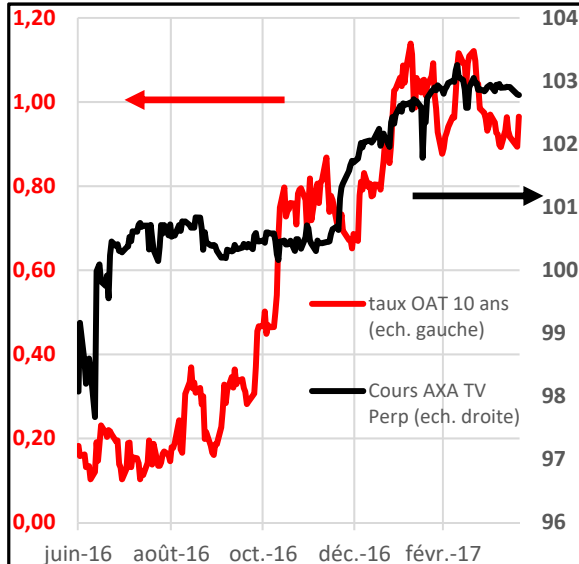


19/04/2017

Le potentiel et les vertus des obligations à taux variable



COMMENTAIRE DU GRAPHIQUE

Le graphique ci-dessus montre l'appréciation en prix de l'obligation AXA perpétuelle à taux variable citée dans l'article en période de hausse des taux (rendement de l'OAT 10 passé de 0,2% à 0,9%)

Les obligations sont souvent considérées comme des instruments à risque en phase de hausse des taux. En effet, les coupons de ces titres sont en large majorité à taux fixe. Lorsque les taux remontent, le prix des obligations baisse afin de s'ajuster avec les nouvelles exigences de rendement du marché.

Cependant, **les coupons des obligations peuvent parfois être à taux variables**, indexés en fonction de facteurs du marché des taux d'intérêt. L'avantage pour les sociétés qui émettent ce type de titres, souvent des entités financières (banques ou assurances) est d'avoir une visibilité de long terme pour l'adéquation entre leurs placements et leurs engagements. **Pour les investisseurs, ces titres permettent de se protéger contre une hausse des taux**, qui pourraient résulter d'une hausse de l'inflation ou de craintes liées à la situation financière d'un pays. Ainsi l'indexation sur les taux ou sur une formule ayant pour sous-jacent ces taux (par exemple la différence entre le rendement des taux à 10 ans et 2 ans) permet de protéger tout ou partie de son capital en voyant la rémunération de son investissement revue à la hausse (cf tableau cas n°3 et n°4) et ainsi protégée contre une érosion monétaire (l'inflation).

Certaines obligations offrent, outre ces taux variables, un **coupon minimum garanti**. L'avantage de ce rendement minimum est qu'il offre ainsi aux investisseurs un **plancher dans le cas d'une baisse des taux**, comme, celle connue depuis ces dix dernières années. En effet alors que dans le cas de taux variables purs, le prix de l'obligation peut baisser fortement, le coupon minimum garanti confèrera à l'obligation un tel rendement que son prix arrêtera de baisser (cas n°2).

Illustration: obligation AXA perpétuelle coupon 4x la différence entre les taux 10 ans et 2 ans avec un coupon minimum de 3,75% (et cap à 10%). Prix : 100%

Scenario	Cas n°1 Situation actuelle	Cas n°2 Baisse des taux	Cas n°3 Hausse des taux longs et courts +1,5%	Cas n°4 Taux longs +1,5% Taux courts stables
Taux 10 ans	0.50%	0.20%	2.00%	2.00%
Taux 2 ans	0.00%	0.00%	1.50%	0.00%
Différence (d)	0.50%	0.20%	0.50%	2.00%
Coupon théorique (4x (d))	2.00	0.80	2.00	8.00
Rendement théorique	2.00%	0.80%	2.00%	8.00%
Coupon retenu	3.75	3.75	3.75	8.00
Rendement	3.75%	3.75%	3.75%	8.00%

Ces titres doivent faire l'objet d'un examen approfondi de leurs caractéristiques (notamment des clauses liées à leur remboursement possible par l'émetteur à certaines dates).

Ainsi, **l'investissement sur ces obligations à taux variables paraît particulièrement adapté dans l'environnement de taux actuel** et notamment en cas d'anticipation de hausse des taux.

Stéphane Chossat, Gérant