

Une obligation et son rating

Une obligation est un titre de dette coté sur le marché obligataire et émis par une entité (entreprise ou Etat). Une notation obligataire, couramment appelée *rating*, est associée à un émetteur afin de qualifier son risque de solvabilité financière. Plus une entreprise (ou un Etat) témoigne de fondamentaux financiers solides, plus son *rating* est élevé, et inversement.

Le couple rendement-risque

En découle une certaine correspondance entre *rating* et rendement. Une obligation d'un émetteur évalué à risques aura une prime (un rendement) bien supérieure à une entité très bien notée. C'est le respect du couple rendement-risque. On retrouve ainsi deux grandes familles de *ratings*, de la moins à la plus risquée : *investment grade* (très bonne qualité de crédit) et *speculative grade* (qualité de crédit inférieure). Les titres *investment grade* offrent des rendements faibles et les titres *speculative grade* des hauts rendements (*high yield*).

Les agences de notation

Les agences de notation sont chargées de mesurer le risque de solvabilité par l'analyse financière de ces entités. Toutefois, ces *ratings* sont régulièrement contestés dans l'histoire financière car ils recèlent des conflits d'intérêt apparents. D'une part, les trois plus importantes agences dans le monde – Moody's, Standard & Poor's et Fitch Ratings – sont installées dans la même région : les Etats-Unis. D'autre part, ces agences sont rémunérées par les émetteurs. Toutefois leur crédibilité dépend de la qualité de leurs analyses.

Niveaux de risque	Moody's	Standard & Poor's	Familles
Première qualité	Aaa	AAA	INVESTMENT GRADE
Haute qualité	Aa1	AA+	
Haute qualité	Aa2	AA	
Haute qualité	Aa3	AA-	
Qualité moyenne supérieure	A1	A+	
Qualité moyenne supérieure	A2	A	
Qualité moyenne supérieure	A3	A-	
Qualité moyenne inférieure	Baa1	BBB+	
Qualité moyenne inférieure	Baa2	BBB	
Qualité moyenne inférieure	Baa3	BBB-	SPECULATIVE GRADE
Spéculatif	Ba1	BB+	
Spéculatif	Ba2	BB	
Spéculatif	Ba3	BB-	
Très spéculatif	B1	B+	
Très spéculatif	B2	B	
Très spéculatif	B3	B-	
Risque élevé	Caa	CCC+	
Ultra spéculatif	Ca	CCC	
Quasi défaut	C	CCC-	

La poche taux d'un portefeuille

La poche taux d'un portefeuille est constituée de la poche investie en obligations et du solde espèces (cash).

Si on considère le cash comme une obligation à taux zéro d'échéance zéro, on approxime le *rating* de cette dernière à celui de l'entité financière – la banque – jouant le rôle de dépositaire du portefeuille.

Ainsi, il est aisé de faire ressortir un *rating* moyen de la poche taux, fonction des pondérations des différentes lignes obligataires et du cash.