



Thème

Évaluation et négociation des titres publics - Stratégies d'investissement

**Inès Flora
KOUAME N'GORAN**

Trader Senior,
Société Générale CI

17 juillet 2025
à 10h00

Évaluation et négociation des titres publics : Stratégies d'investissement

Inès Flora KOUAME N'GORAN

17 JUILLET 2025



Table des matières

- 01 Définitions Générales
- 02 Evaluation des Titres Publics
- 03 Négociation des Titres Publics
- 04 Stratégies d'investissement sur le marché obligataire
- 05 Conclusion et Perspectives d'Avenir

Définitions générales : Marché des Titres Publics



Définitions Générales

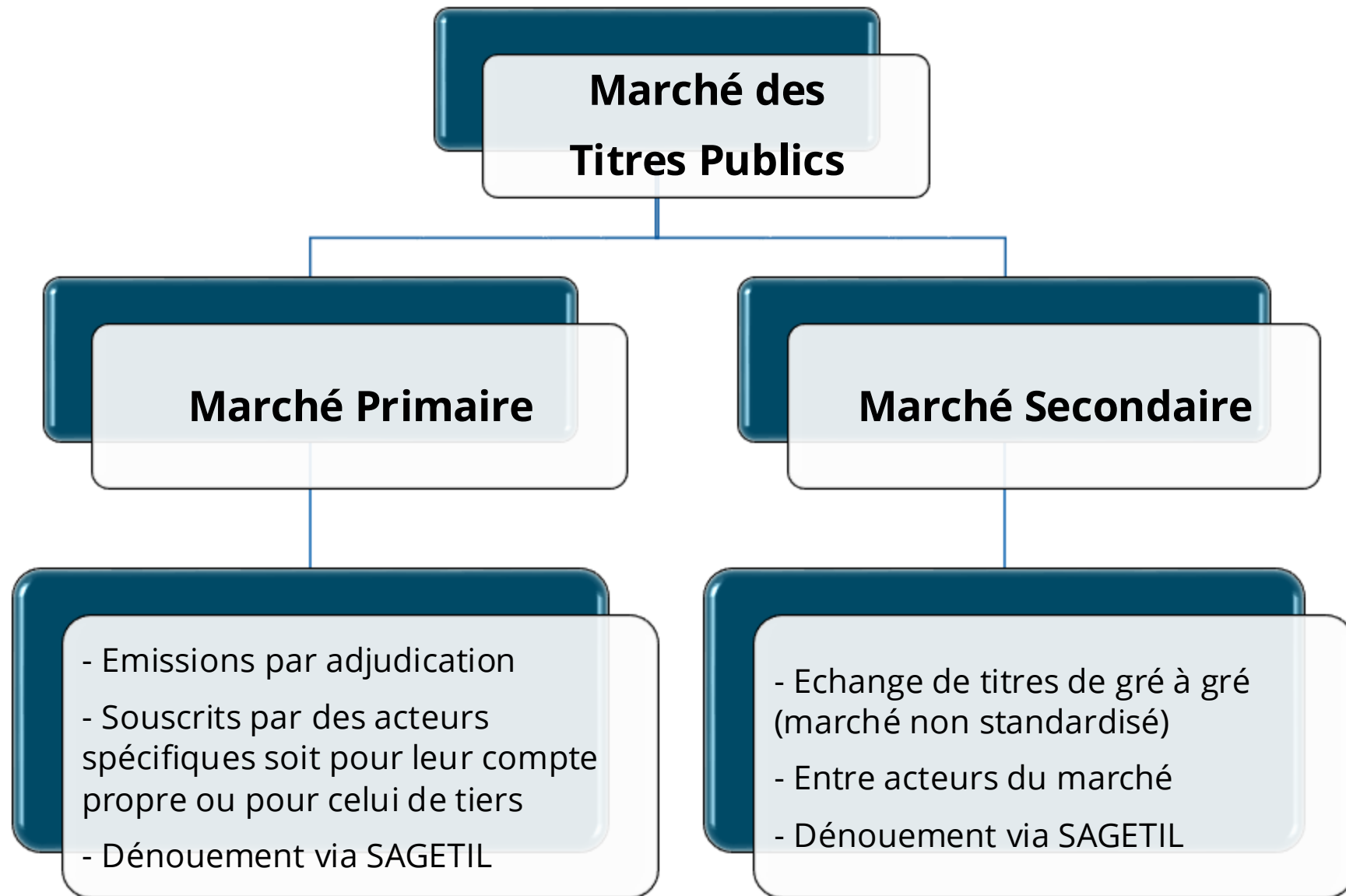
Marché Financier

Comme tout marché, le marché financier est un lieu , physique ou virtuel, où s'échangent des instruments financiers tels que les actions, les obligations, les devises, etc. Il permet aux entreprises et aux États de lever des fonds et aux investisseurs de placer leur épargne. Il facilite ainsi le financement de l'économie.

Marché des Titres Publics

Le Marché des Titres Publics est l'unique marché régional, exclusivement dédié au financement des États membres de l'UMOA à travers l'émission de titres publics sur des échéances allant du court terme au moyen et long terme. Ces instruments financiers sont classés dans la catégorie des titres à revenus fixes (rémunération explicite ou implicite sous la forme de versement d'intérêt).

Définitions Générales



Définitions Générales

Titres Publics	BAT	OAT
Instruments	Bons Assimilables du Trésor	Obligations Assimilables du Trésor
Horizon de placement	Court terme	Moyen/Long Terme
Durée	< 2 ans	> 3 ans
Périodicité des intérêts	Précompté	Annuelle
Remboursement du capital	In Fine	In Fine
Valeur nominale unitaire (FCFA)	1 000 000	10 000
Taux de Coupon		Taux Facial
Négociation MP	Taux Précompté / Prix Marginal	Prix proposé / Prix Marginal
Négociation MS	Taux Précompté / Taux Postcompté	Prix / Rendement

02

ÉVALUATION DES TITRES PUBLICS





- Évaluation des titres
- Relation entre prix et rendement
- Rendement à maturité

Évaluation et négociation des Titres Publics

Évaluation des Titres Publics

L'évaluation des titres publics, tels que les obligations et les bons du Trésor, est un processus qui consiste à déterminer la valeur réelle de ces titres. Cette évaluation est importante pour les investisseurs qui cherchent à prendre des décisions éclairées sur l'achat ou la vente de ces valeurs mobilières

3 principales étapes

Périodicité de l'évaluation

Analyse des Risques

Comment évaluer un Titre Public?

- Examiner les facteurs économiques, financiers et socio-politiques de l'émetteur
- Périodicité dépend de l'investisseur



- Risque de crédit
- Risque de taux d'intérêt
- Risque de liquidité
- Risque de défaut
- Etc.

- Analyser les tendances historiques des prix et des volumes de transactions, les courbes des taux de rendement, afin de prévoir les mouvements futurs du marché
- Périodicité : à chaque investissement
- Voir note de Pré-émission sur le primaire

- Utiliser des flux de trésorerie futurs attendus, actualisés à un taux approprié, pour déterminer la valeur actuelle du titre.
- Périodicité : à chaque opération
- Rendement à maturité

Calcul du rendement à maturité

Bons Assimilables du Trésor (BAT)

$$\text{Rendement } i' = \left[\frac{VN}{MN} - 1 \right] \times \frac{360}{n}$$

Ou

$$\text{Rendement } i' = i / (1 - i \cdot n / 360)$$

$$* MN=VN (1 - i \cdot n / 360)$$

- VN : Valeur nominale des bons
- MN : Montant net touché par l'émetteur
- n : durée résiduelle
- i : Taux d'intérêt précompté
- i' : Rendement ou taux d'intérêt postcompé
- Base de calcul des intérêts : par convention, la base de calcul pour les BAT est Exact/360.

Illustration

Ami souhaite investir 1 milliard de FCFA sur un BAT de la Côte d'Ivoire de 12 mois avec un taux précompté de 6,60%.

Calculer le rendement d'un bon du Trésor.

BON DU TRÉSOR 1 CÔTE D'IVOIRE	Date de valeur	Maturité	DTM	Taux précompté	6,6000%
	15-Jul-25	14-Jul-26	364	Taux postcompté	7,0719%
			2		
	Prix	93,326667			
	Nominal	1 000 000 000			
	Valeur actuelle	933 266 667			
	Intérêt	66 733 333			
		933 266 667			
		66 733 333			

Calcul du rendement à maturité

Obligations Assimilables du Trésor (OAT)

Le rendement à maturité ou taux de rendement attendu YTM d'une obligation est le taux de rendement interne de son prix de marché actuel et la valeur actuelle de ses paiements futurs attendus (coupons et remboursement du capital). La formule exacte est complexe car elle implique une équation qui doit être résolue par approximation ou avec l'aide d'une calculatrice financière, d'un tableur ou de la formule de Microsoft Excel. Cependant, une formule simplifiée peut être utilisée pour une estimation approximative :

$$YTM \approx [C + (FV - P) / n] / [(FV + PV) / 2]$$

- FV : Montant que l'émetteur de l'obligation rembourse à l'investisseur à l'échéance.
- P : Prix auquel l'investisseur achète l'obligation sur le marché
- C : Paiement d'intérêts périodique versée par l'Émetteur
- n : Durée restante avant que l'obligation ne soit remboursée.

Illustration

Calculer le rendement à maturité d'une Obligation OAT ayant les caractéristiques suivantes :

Coupon : 6%

Prix : 9 900 FCFA

Échéance : 17/07/2028

Date d'opération : 17/07/2025

Périodicité des intérêts : Annuelle

Remboursement du Capital : In Fine

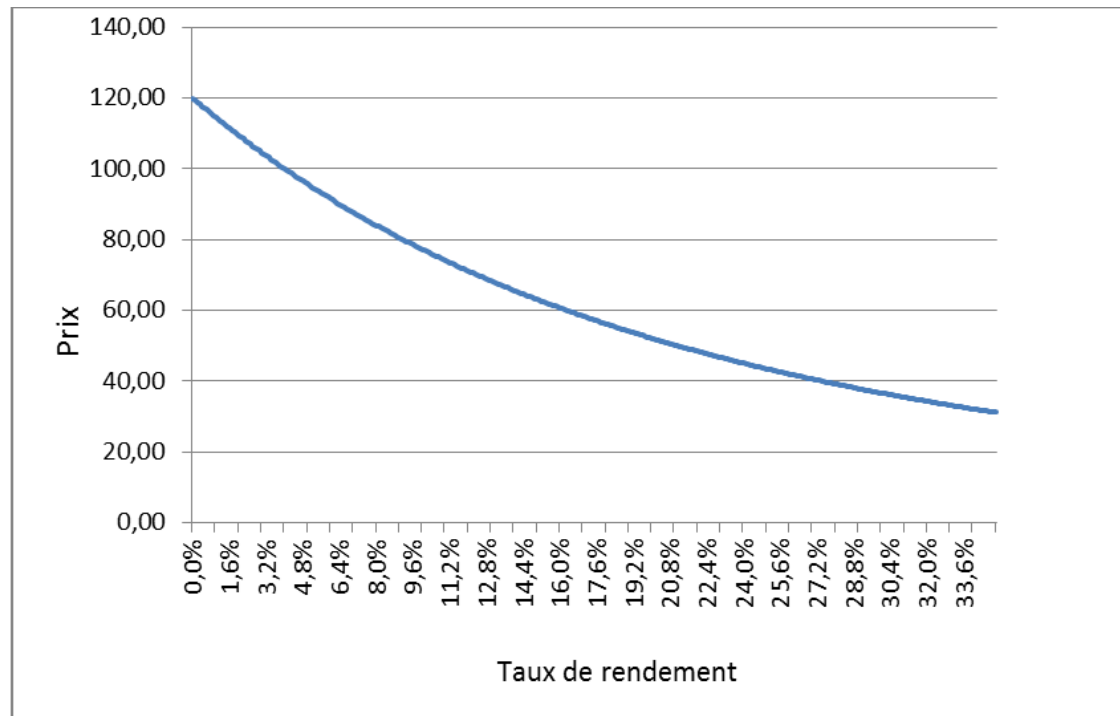
Date de valeur	17/07/2025
Échéance	17/07/2028
Coupon	6%
Prix	99%
Rendement	6,38%

N.B :

Le rendement à maturité est calculé en considérant que tous les règlements d'intérêt sont réinvestis aux mêmes taux. C'est un indicateur clé pour les investisseurs en obligations car il leur permet d'évaluer le rendement potentiel d'une obligation et de la comparer à d'autres opportunités d'investissement.

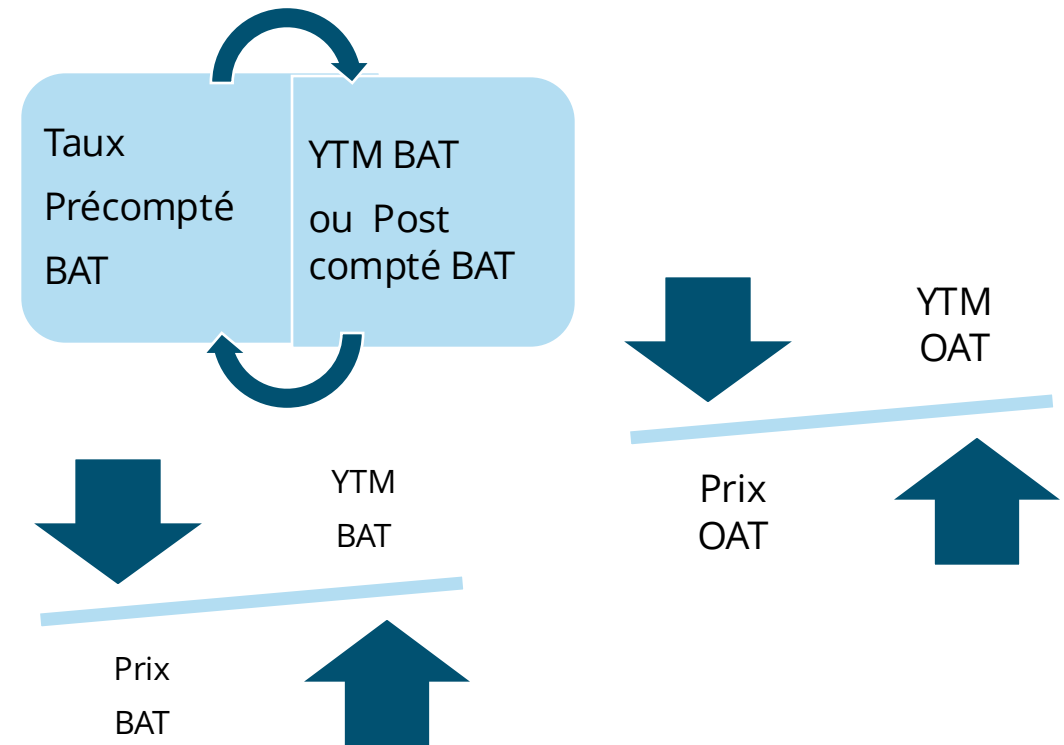
Relation entre Prix et Rendement

Le prix d'une obligation et son rendement sont inversement liés. Lorsque le prix d'une obligation augmente, son rendement diminue, et vice versa. Cette relation ne suit pas une courbe linéaire, mais convexe.

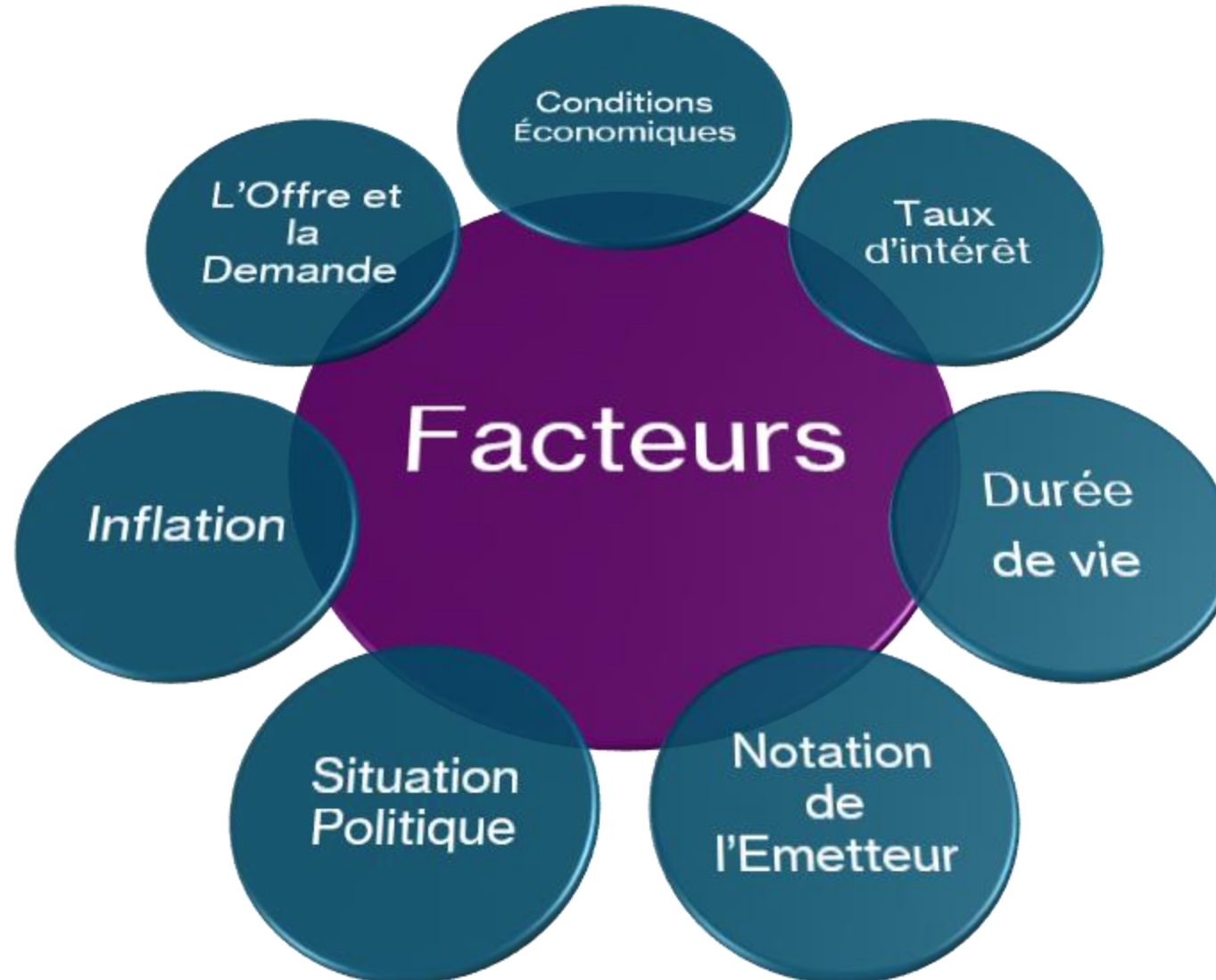


- Plus la durée de vie d'une obligation est longue, plus la convexité est élevée.
- Plus le taux de coupon d'une obligation est élevé, plus la convexité est élevée également.

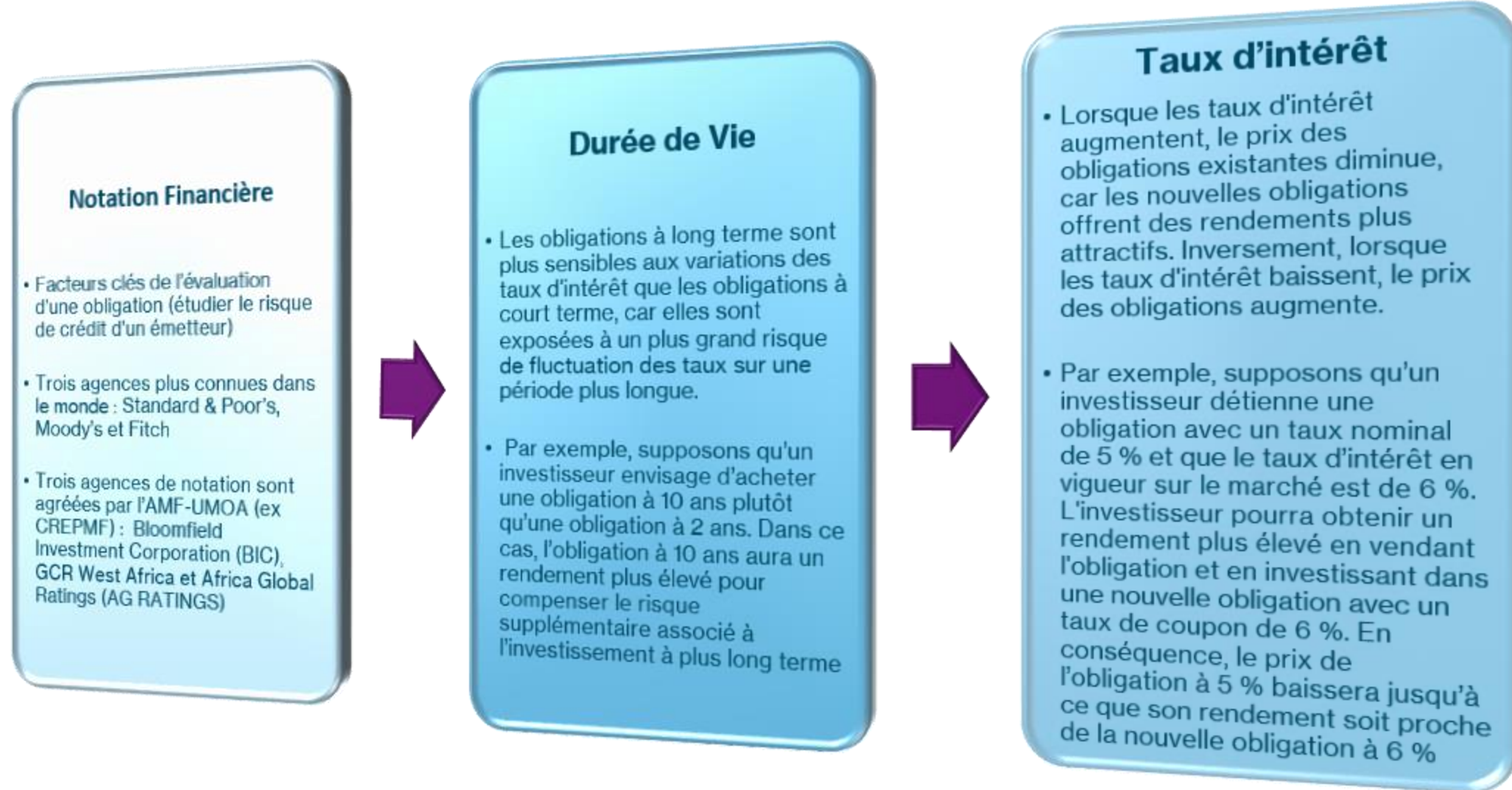
N.B :



Les facteurs qui influencent le prix et la rentabilité d'un Titre Public



Les facteurs qui influencent le prix et la rentabilité d'un Titre Public



03

NÉGOCIATION DES TITRES PUBLICS



Négociation des titres publics : Marché Primaire

Cas Pratiques Bons Assimilables du Trésor

Un investisseur souhaite acquérir des bons du Trésor du Sénégal pour un montant de 1 milliard de FCFA.

Ci-dessous la note de Pré-émission qui comprend toutes les caractéristiques des titres mis en adjudication.

NOTE DE PRE-EMISSION ETAT DU SÉNÉGAL EMISSION DE BONS ET D'OBLIGA

TITRES			
Date d'adjudication :		03/07/25	
Date de valeur :		04/07/25	
Montant mis en adjudication :		175 milliards de FCFA	
ISIN	Taux d'intérêt	Échéance	Valeur nominale
BAT-364 jours (SN0000003971)	Multiples	02.juil.26	1 000 000 F CFA
OAT-3 ans (SN0000003989)	6,30%	04.juil.28	10 000 F CFA
OAT-5 ans (SN0000003997)	6,45%	04.juil.30	10 000 F CFA

CONTEXTE			
<ul style="list-style-type: none">Le 03 juillet 2025, le Sénégal effectuera sa quinzième(15) intervention sur la maturité 364 jours, sa seizième (16) intervention sur la maturité 3 ans et sa dixième (10) intervention sur la maturité 5 ans.Dernières interventions du Sénégal sur les maturités :<ul style="list-style-type: none">364 jours (le 27 juin 2025) : 6,72%;3 ans (le 27 juin 2025) : 7,53%;5 ans (le 16 mai 2025) : 7,58%.Dernières interventions dans l'Union sur les maturités :<ul style="list-style-type: none">364 jours (Sénégal, le 27 juin 2025) : 6,72%;3 ans (Sénégal, le 27 juin 2025) : 7,53%;5 ans (Mali, le 25 juin 2025) : 8,27%.Prochaines tombées du Sénégal : 168,11 milliards de F CFA de service de la dette prévu en juillet 2026			

➤ Soumission via SAGETIL le 03/07/2025 (Compte S)

ISIN : SN0000003971

Montant : 1 milliard FCFA

Taux Précompté proposé : 6,65%

➤ Résultats

Taux Marginal : 6,70%

Soumission retenue

➤ Dénouement le 04/07/2025 via SAGETIL (DVP)

Date de Valeur	Échéance	DTM	Taux précompté	6,6500%
4-Jul-25	3-Jul-26	364	Taux post compté	7,1294%
Prix équivalent	93,276111			
Montant	1 000 000 000			
Valeur totale d'acquisition	932 761 111			
Intérêt Précompté	67 238 889			

Négociation des titres publics : Marché Primaire

Cas Pratiques Obligations Assimilables du Trésor

DJAMA Assurance est une assurance de la place qui souhaite investir sur les OAT de la Guinée-Bissau 5 milliards de FCFA sur la maturité 3 ans. DJAMA transmet son bulletin de souscription à sa banque (banque conservatrice) pour prise en charge (A Bank).

Ci-dessous la note de Pré-émission qui comprend toutes les caractéristiques des titres mis en adjudication

TITRES			
Date d'adjudication :		17/06/25	
Date de valeur :		18/06/25	
Montant mis en adjudication :		15 milliards de FCFA	
ISIN	Taux d'intérêt	Échéance	Valeur nominale
BAT-182 jours (GW0000001390)	Multiples	16.déc.25	1 000 000 F CFA
BAT-335 jours (GW0000001382)	Multiples	18.mai.26	1 000 000 F CFA
OAT-3 ans (GW0000001366)	6,25%	25.mars.28	10 000 F CFA

- Soumission via SAGETIL le 24/03/2025 (Compte C)

ISIN : GW00000001366

Montant : 5 milliards FCFA

Prix proposé par l'assurance : 9 050 ou 90,5000%

- Résultats

Prix Marginal : 9 000,0000

Soumission retenue

- Dénouement le 25/03/2025 via SAGETIL (DVP Compte C)

ISIN	GW0000001366
Montant	5 000 000 000
Date de valeur	25/03/2025
Échéance	25/03/2028
Date du précédent coupon	25/03/2025
Date de prochain coupon	25/03/2026
Coupon	6,25%
Prix	90,5000%
Rendement	10,08%
Valeur nominale totale	4 525 000 000
Coupon couru	0
Valeur totale d'acquisition	4 525 000 000

- Transmission de l'attestation de souscription à DJAMA Assurance.

Négociation des titres publics : Marché Secondaire

Cas Pratiques Bons Assimilables du Trésor

La Banque **S** de la place a reçu la demande d'un investisseur **CSK** qui recherche des BAT du Togo, durée résiduelle 2 mois pour un volume de 3 milliards de FCFA.

Après analyse, KONE, le Trésorier de **S** propose le TG0000002963 correspondant aux caractéristiques de l'investisseur. Suite à leur négociation, le taux précompté convenu est de 5,50%,

Dénouement de l'opération (DVP via SAGETIL)

TG0000002963	Date de Valeur	Échéance	DTM	Taux précompté	5,5000%
	17-Jul-25	30-Sep-25	75	Taux postcompté	5,5638%
	Prix équivalent	98,854167			
	Montant	3 000 000 000			
	Valeur totale d'acquisition	2 965 625 000			
	Intérêt Précompté	34 375 000			

Bon à savoir :

Il est plus facile de faire la négociation des BAT en utilisant le taux précompté

Dans le cas où le titre doit faire l'objet d'une revente ou d'une vente partielle, l'acquéreur de l'obligation (**CSK**) devrait proposer un taux précompté inférieur à 5,50%.

Exemple : **CSK** décide de vendre 1,5 milliards de FCFA du TG0000002963 à **SORO** un gestionnaire de portefeuille de la place (Taux négocié : 5,00% soit un rendement de 5,05%).

Dénouement de l'opération (DVP via SAGETIL)

Montant	1 500 000 000
Valeur totale d'acquisition	1 482 812 500
Valeur totale de cession	1 484 375 000
P&L (FCFA)	1 562 500

Négociation des titres publics : Marché Secondaire

Cas Pratiques Obligations Assimilables du Trésor

SOKA est une banque nouvellement implantée au Bénin. Elle vient de recevoir un DAT de 10 milliards de FCFA pour une durée de 7 ans et souhaite placer ses fonds sur un OAT de même maturité afin de justifier la comptabilisation des titres en Titres d'investissement.

N'ayant aucune visibilité sur la prochaine émission du Bénin, KONAN le trésorier de SOKA décide de chercher les caractéristiques similaires sur le secondaire.

Ci-dessous la liste des titres reçue des confrères :





ISIN	ÉCHÉANCE	COUPON	MONTANT	PRIX	RENDEMENT
BJ0000002424	21/03/2032	6,00%	5 000 000 000	93,80%	7,19%
BJ0000001640	04/02/2032	5,30%	10 000 000 000	96,00%	6,05%
BJ0000002085	08/05/2034	6,25%	10 000 000 000	93,50%	7,27%
BJ0000002226	15/11/2031	6,00%	2 000 000 000	94,50%	7,10%

Après négociation des volumes et rendements KONAN choisi les lignes suivantes :

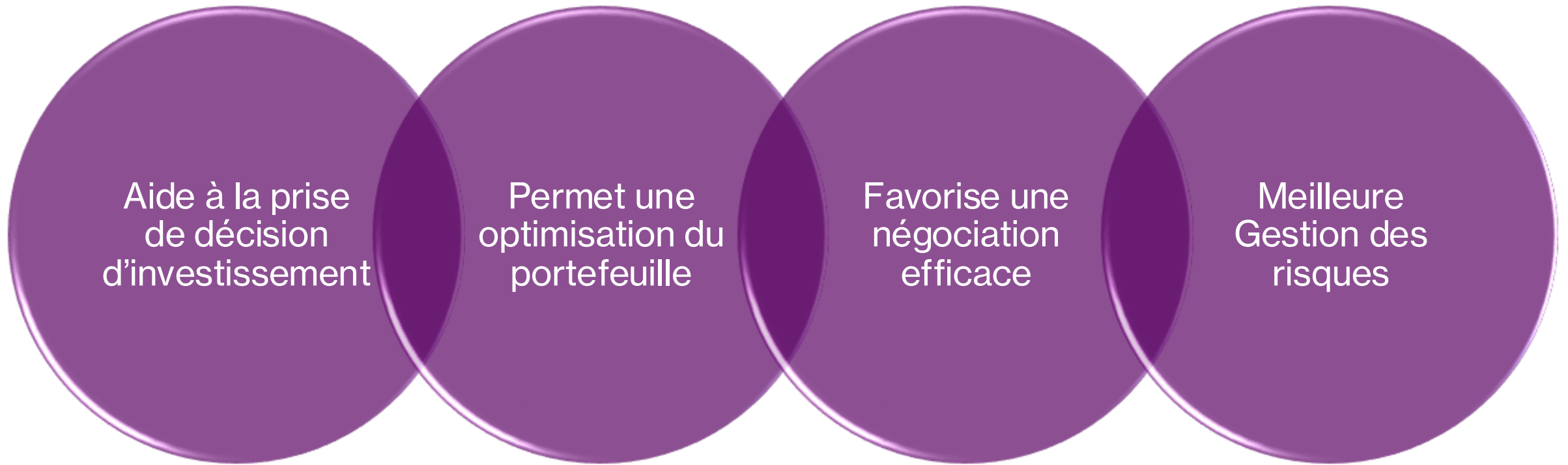
ISIN	ÉCHÉANCE	COUPON	MONTANT	PRIX	RENDEMENT
BJ0000002424	21/03/2032	6,00%	5 000 000 000,00	93,70%	7,21%
BJ0000002226	15/11/2031	6,00%	2 000 000 000,00	94,20%	7,16%

Soit un volume total de 7 milliards sur 10. Le montant restant sera investi dès que possible.

Prise de décision

ISIN	ECHEANCE	PRIX	YIELD	DÉCISION	MOTIF
BJ2424	21/03/2032	93,80%	7,19%		Bon YTM
BJ1640	04/02/2032	96,00%	6,05%		Faible YTM
BJ2085	08/05/2034	93,50%	7,27%		Maturité élevée
BJ2226	15/11/2031	94,50%	7,10%		Bon YTM

L'importance de l'évaluation des titres



04

STRATÉGIES D'INVESTISSEMENT SUR LE MARCHÉ OBLIGATAIRE

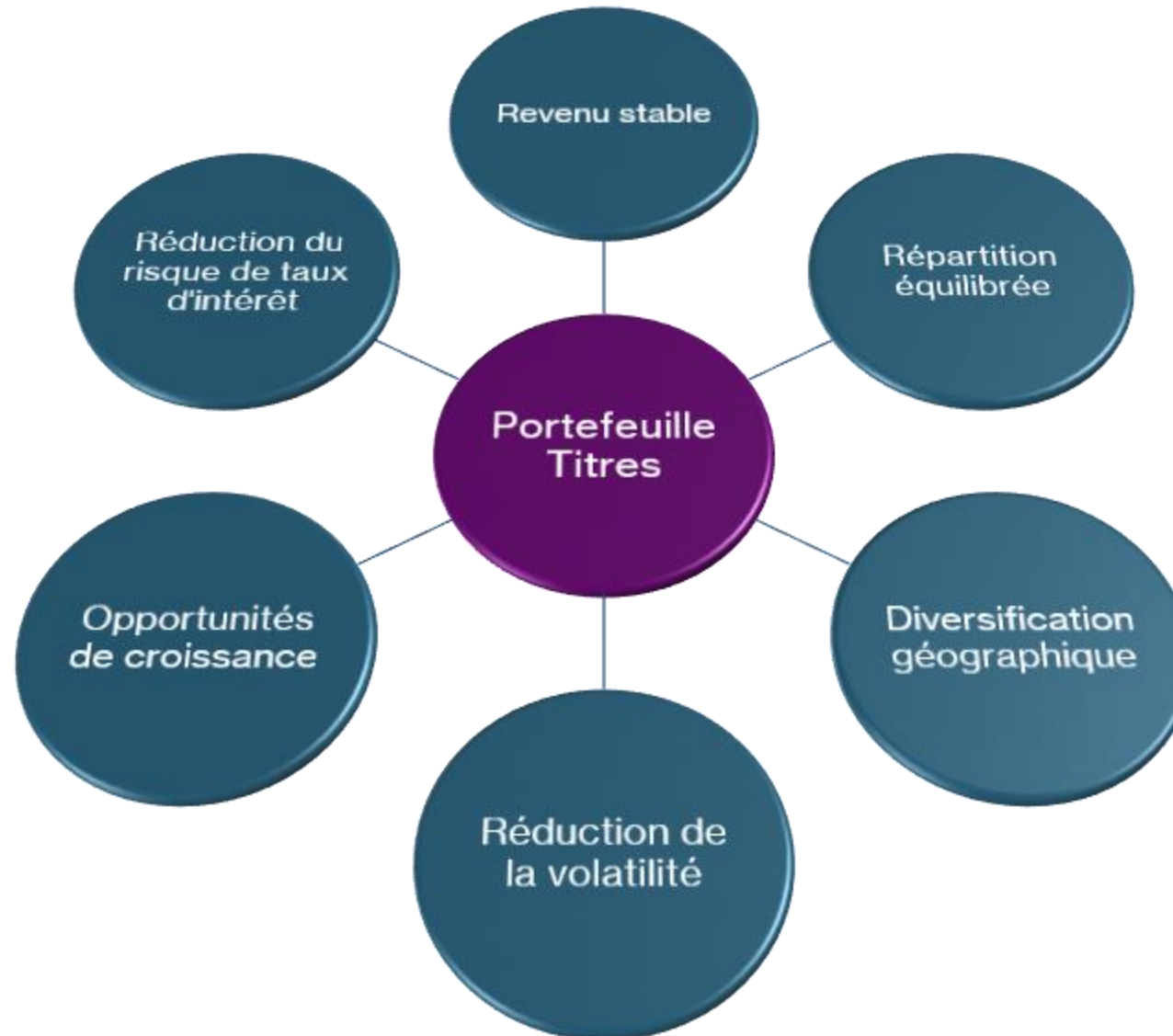




Rôle des Titres Publics & Gestion du Portefeuille de Titres

Les titres publics, jouent un rôle crucial dans la construction d'un portefeuille diversifié et équilibré en offrant une source de revenus stables, en réduisant la volatilité globale et en servant de tampon contre les fluctuations du marché.

Rôle des titres publics



Gestion active / Gestion passive

Les stratégies d'investissement en obligations / bons du Trésor peuvent généralement être regroupées en deux catégories

Gestion Passive

Les stratégies d'investissement passives comprennent « l'achat et la détention », qui consiste à conserver des obligations jusqu'à l'échéance ou à acheter des fonds obligataires qui sont structurés de manière à générer des rendements semblables à ceux des indices qui suivent le marché.

Une stratégie d'achat et de détention peut inclure un portefeuille échelonné, avec lequel les obligations sont achetées avec des échéances différentes et le produit est réinvesti dans de nouvelles obligations avec de nouvelles échéances échelonnées.

Gestion Active

Les stratégies d'investissement obligataires actives cherchent à surperformer les indices de marché, souvent en achetant et en vendant des obligations. Pour que ces stratégies d'investissement obligataire réussissent, trois facteurs clés doivent être réunis :

- disposer d'un marché liquide où les obligations peuvent être négociées activement sans trop de fluctuations de prix,
- être en mesure de prévoir avec précision la performance future de l'économie, des taux d'intérêt ou d'un émetteur en particulier,
- gérer le risque dans le portefeuille.

CAP SUR L'INSTRUCTION 029

Titres de transactions

- Intention de revendre ou de racheter à court terme. Art. 10
- comptabilisés au prix d'achat. Art. 11
- Incluant le cas échéant les intérêts courus
- Evalués au prix du marché le plus récents

Titres de Placements

- Titres à revenu fixe
- Peuvent être détenus jusqu'à l'échéance
- Inadéquation du financement. Art. 28
- Comptabilisés aux prix d'acquisition.
- Excluant les frais et coupons courus
- Les surcotes ou Primes sont amorties sur la durée résiduelle et les décotes sont portées en produit.

Titres d'investissements

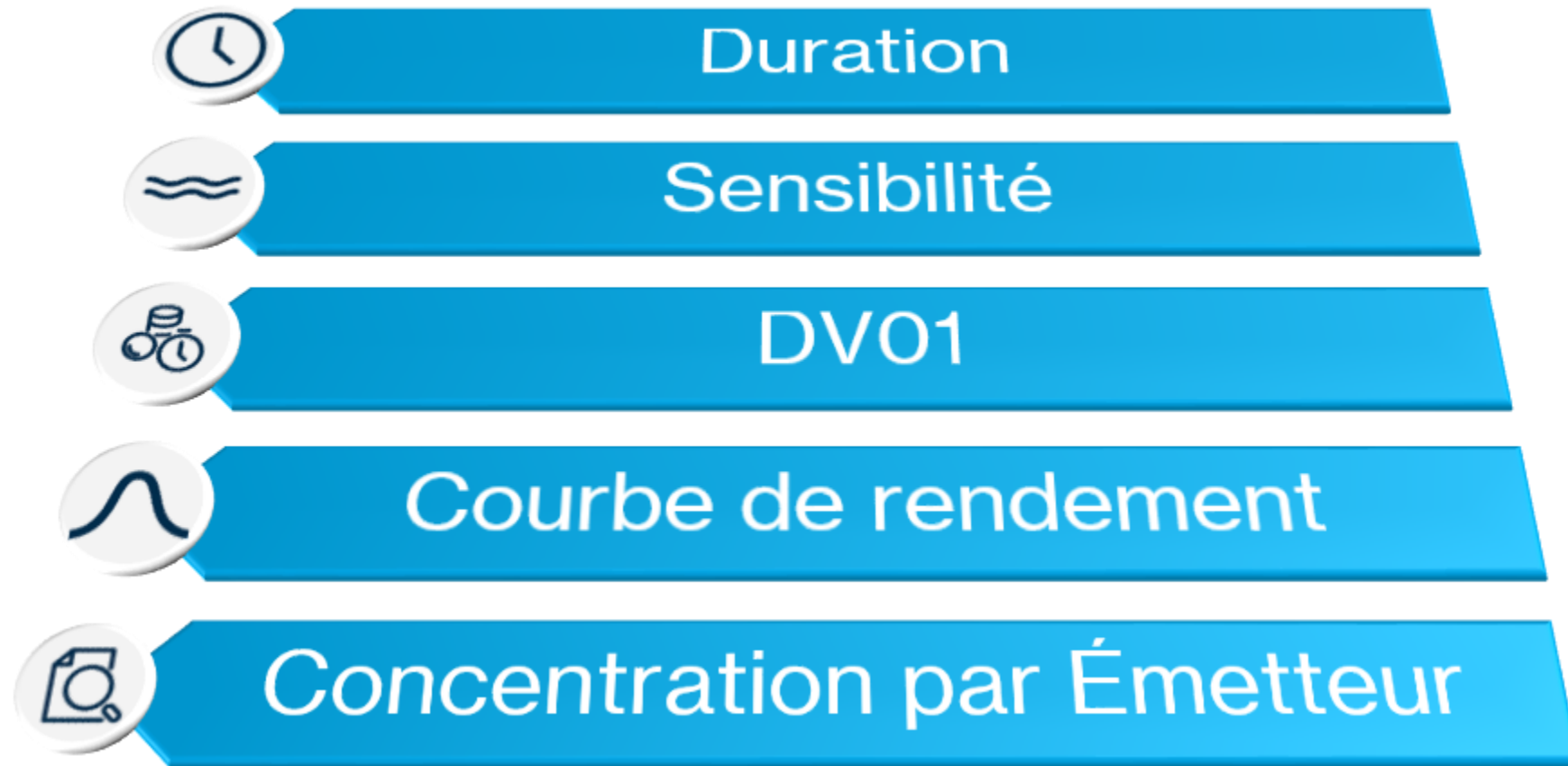
- Titres à revenu fixe
- Intention de les détenir jusqu'à l'échéance
- Adéquation du financement. Art. 14
- Comptabilisés au prix d'acquisition
- Les frais d'acquisition sont comptabilisés directement en charges et les coupons courus inscrits dans des comptes de créances rattachées. Art. 18
- Les surcotes ou Primes sont amorties sur la durée résiduelle et les décotes sont portées en produit.











Trading et Gestion des Risques

Quelques Stratégies de trading et
mécanismes de gestion des risques

Mécanisme de gestion des risques



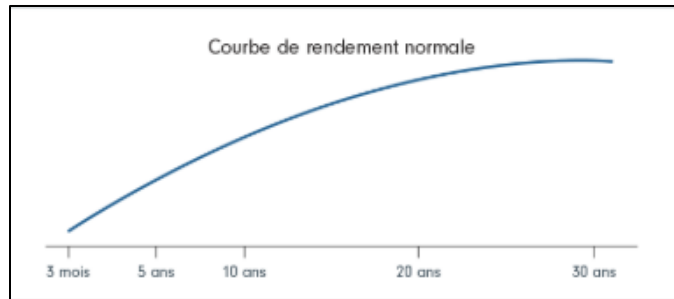
Mécanisme de gestion des risques

	Duration	Sensibilité	DVO1	Concentration par Émetteur
Définition	La duration est la durée moyenne pondérée des flux de trésorerie futurs d'une obligation	Elle exprime la variation du prix de l'obligation pour une variation donnée de 1% du taux de rendement actuariel	Le changement du prix de l'obligation pour un changement d'un point de base pour son taux de rendement	Mesure la concentration du portefeuille par Emetteur et maturité
Type de Risque	Taux d'intérêt	Taux d'intérêt	Taux d'intérêt	Concentration/Défaut /Liquidité
Caractéristiques	Elle est exprimée en nombre d'années	Elle est exprimée en nombre d'années	Elle est exprimée en valeur monétaire	Elle est exprimée en pourcentage du portefeuille total
Interprétation	<ul style="list-style-type: none"> - Coupon  ↔ duration  - Maturité  ↔ duration  - Une duration plus élevée implique un risque plus élevé. 	<ul style="list-style-type: none"> - Coupon  ↔ sensibilité  - Maturité  ↔ sensibilité  - Une sensibilité plus élevée implique un risque plus élevé. 	Un DV01 plus élevé signifie que le prix de l'obligation est plus sensible aux fluctuations des taux d'intérêt.	La diversification du portefeuille par Emetteur et maturité permet de mitiger les risques liés

Mécanisme de gestion des risques

Formes de la courbe de rendement :

Courbe ascendante (normale)



Les rendements à long terme sont plus élevés que les rendements à court terme. C'est la forme la plus courante et elle indique une croissance économique attendue.

Courbe plate

Les rendements à court et à long terme sont similaires. Cela peut indiquer une incertitude quant à l'orientation future de l'économie.

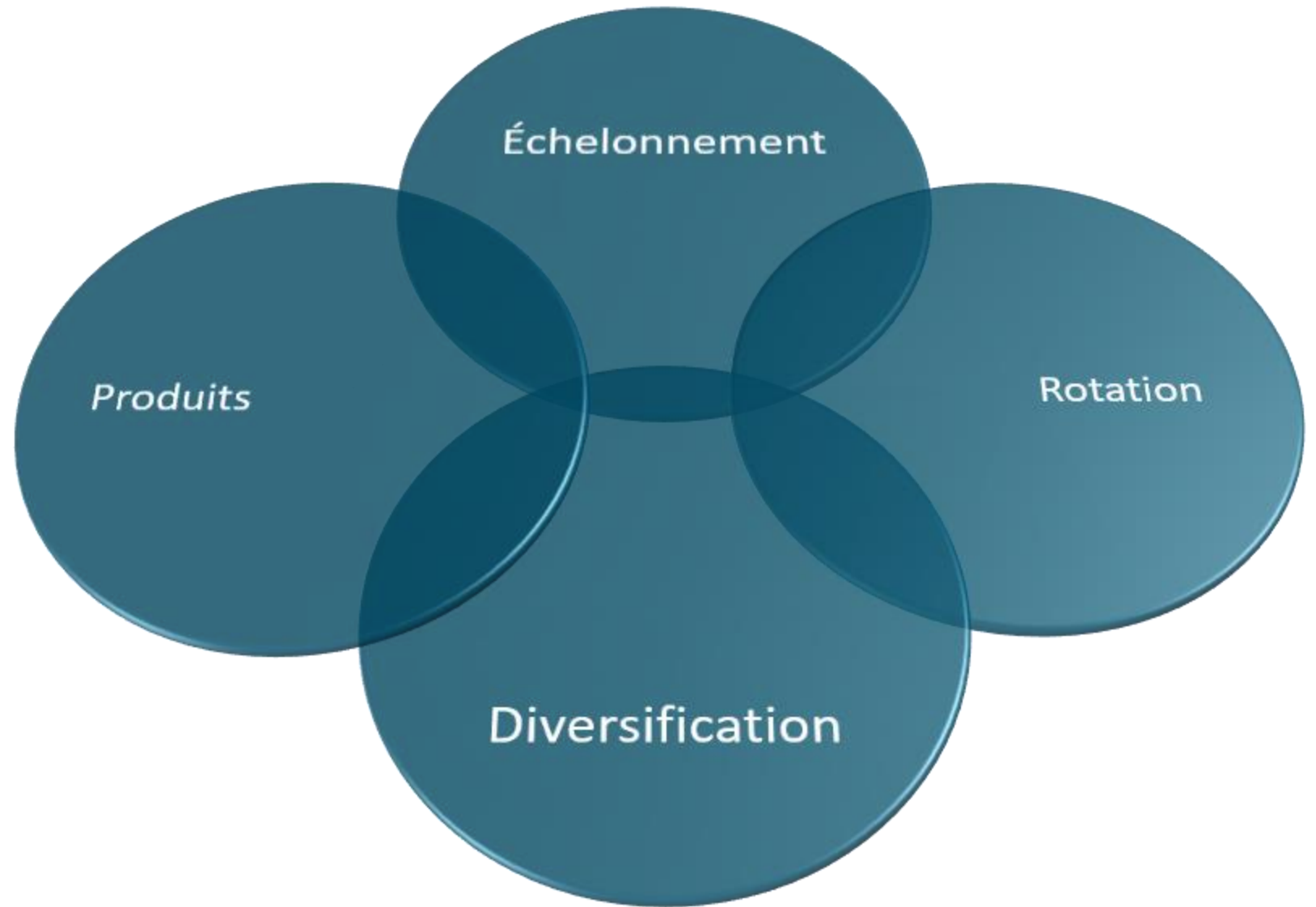
Courbe descendante (inversée)



Les rendements à court terme sont plus élevés que les rendements à long terme. Cela peut être un signe de ralentissement économique ou de récession.

En résumé, la courbe de rendement est un outil essentiel pour comprendre les attentes du marché, le comportement des investisseurs et les perspectives économiques. Elle permet d'évaluer les risques et les opportunités dans le marché obligataire et peut être un indicateur précieux pour les décisions d'investissement.

Quelques Stratégies Trading



Quelques Stratégies Trading

Échelonnement	Diversification	Rotation
Acheter des Titres qui arrivent à échéance à différents moments	Un mélange de Titres avec différentes caractéristiques	Faire une rotation du Portefeuille Titres
Avoir les différentes maturités standards et intermédiaires	Enveloppe par Émetteur	Indice de rotation du titre dans le portefeuille < 1 an
Réduire le risque de taux d'intérêt	Augmenter les chances que certains de vos titres soient performants à des moments où d'autres ne le sont pas	Favorise la dynamisation du marché secondaire

Quelques Produits de l'activité



05

CONCLUSION ET PERSPECTIVES D'AVENIR





Développement du marché secondaire

- Mise en place d'une plateforme de cotation par UMOA-TITRES (Projet en cours) afin de dynamiser le marché secondaire.
- Courbe des taux de rendement basée sur les opérations du secondaire.
- Simulateur de Bons et Obligations du Trésor disponible sur la plateforme.

MERCI.



Boulevard Mamadou DIA
Direction Nationale BCEAO
BP 4709 Dakar | Sénégal

