

Qu'est-ce qui fait le coût d'une option de change (2) ?

L'impact de la maturité d'une option de change sur son prix est capital (cfr Exportateur n° 85). Mais quels sont les autres éléments à prendre en compte pour évaluer ce coût ? De toute évidence, le choix du prix d'exercice joue un rôle déterminant.

Reprenons l'exemple déjà utilisé d'un call USD/put EUR à 3 mois, au prix d'exercice de 1.1459 (pour rappel, il s'agissait du cours à terme à l'époque de cet exemple), dont coût : 2.18% du nominal de l'opération. Cette option confère à son détenteur le droit d'acheter du USD contre vente d'EUR @ 1.1459, soit au cours d'exercice convenu. Fort logiquement, s'il désire une option lui permettant de vendre ses EUR plus cher, l'option lui reviendra plus cher, et inversement.

Attention aux probabilités d'exercice à l'échéance

Par exemple, avec un prix d'exercice de 1.1494 (soit le cours *spot* à l'époque), cette même option lui revient cette fois à 2.35 % du nominal. Comme on peut le constater, le prix de vente des EUR augmente ici de 0.3 % (passage de 1.1459 à 1.1494), alors que le prix de l'option augmente de près de 8 % ! Mais il ne faut pas perdre de vue que les chances d'exercer l'option augmentent elles aussi : en supposant que le cours de l'EUR/USD 3 mois plus tard ait baissé de 1.1494 à 1.1470, avec son prix d'exercice de 1.1494, le détenteur de l'option exercera son droit de vendre ses EUR @ 1.1494, tandis que la première option, au prix d'exercice de 1.1459, n'est pas exerçable, et donc les EUR à vendre le seront au cours du jour, de 1.1470. C'est la mesure de la probabilité (les chances) que présente une option d'être exercée ou non à l'échéance qui justifie d'une telle différence de prix. Nous reviendrons ultérieurement sur la question du choix d'un prix d'exercice qui combine au mieux les aspects coûts et efficacité en matière de couverture.

Le *type d'option* affecte également son coût. Jusqu'ici nous avons considéré le cas d'un call USD/put EUR, à ne pas confondre avec un put USD/call EUR, à savoir une option qui s'avérerait nécessaire pour se protéger d'une hausse de l'EUR = baisse du USD, soit donc pour couvrir une créance en USD. A cet égard, on notera les deux faits suivants :

Le coût est aussi déterminé par le type d'option, ainsi que par la volatilité

- si le prix d'exercice de ces deux options est le cours à terme, leur prix est égal :
prime call USD/put EUR, strike 1.1459 = prime put USD/call EUR strike 1.1459 = 2.18 %
- sinon, l'une des options coûtera plus cher que l'autre (selon une logique de calcul actuariel qui dépasse le cadre de cet article) :

prime call USD/put EUR, strike 1.1494 = 2.35 %
prime put USD/call EUR, strike 1.1494 = 2.04 %

Enfin, la *volatilité* du cours du sous-jacent affecte aussi le coût de l'option : naturellement, plus le cours d'une devise est «turbulent», plus chère sera l'option. Cette volatilité se mesure en pour-cent, comme les taux d'intérêt et, comme ceux-ci, évolue avec le temps : l'évolution d'une devise présente effectivement des phases de fluctuations plus fortes et des périodes de mouvements plus faibles. Dans notre exemple, la volatilité était évaluée à 10.8 % . Si la dernière option ci-dessus, put USD/call EUR, strike 1.1494, à 2.04 %, avait dû être valorisée à une volatilité plus basse, par exemple de 7.5 %, sa prime vaudrait alors 1.40 %.

Il est important pour tout exportateur de bien réaliser que le coût d'une option résulte de la combinaison de plusieurs facteurs : sa maturité, son type (call ou put d'une devise contre put ou call de l'autre devise), le niveau de son prix d'exercice, ainsi que la volatilité de la devise considérée. Il sera ainsi à même d'opérer les meilleurs choix en matière d'option de change.

Alain RUTTIENS - Spécialiste dans le domaine du change, des taux d'intérêt et des produits dérivés