

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

Dans les chroniques précédentes, nous avons présenté un exemple d'utilisation d'une option de change, dont le coût - la prime à payer par l'acquéreur de l'option - représentait 2.18% du nominal de l'opération. Quelle que soit l'utilité de cette option dans le cadre d'un problème de couverture du risque de change, il est un fait que cette dépense n'est pas négligeable. L'expérience montre qu'elle peut même s'avérer tout simplement dissuasive, a fortiori en regard d'une couverture par change à terme qui, elle, n'implique pas ce genre de dépense, sans préjuger de la différence de qualité de couverture.

D'où la question : qu'est-ce qui détermine le niveau de prix d'une option ? La réponse n'est pas simple : plusieurs facteurs entrent en jeu, chacun d'eux présentant une logique certaine.

Une option flexible, attractive mais coûteuse...

Le *premier élément déterminant* dans le coût d'une option réside dans la maturité de l'opération. L'avantage premier de la couverture par option réside dans le fait que son utilisateur est couvert à un certain cours de change, mais, selon l'évolution de ce dernier, le propriétaire de l'option peut fort bien être amené à ne pas l'utiliser, et profiter d'un cours de marché plus favorable : c'est ce type de flexibilité qui rend l'option attrayante. On comprendra donc qu'un tel avantage se paie d'autant plus cher qu'il se rapporte à un horizon de temps plus lointain, étant bien entendu que l'évolution d'un cours de change est de moins en moins «anticipable» à mesure que l'on considère une échéance de plus en plus lointaine. Pour reprendre un parallèle déjà utilisé à plusieurs reprises, si l'on compare le cadre de l'option à celui d'une police d'assurance, il tombe sous le sens qu'une couverture d'assurance pendant 2 ans est plus coûteuse qu'une couverture sur 1 an.

Plus concrètement, l'exemple déjà utilisé se rapportait à un call USD/put EUR à 3 mois, au prix d'exercice de 1.1459, dont coût : 2.18% du nominal de l'opération. Le tableau ci-dessous permet de cerner l'impact de la maturité de l'option sur son coût, toutes autres choses restant égales par ailleurs (même option, même prix d'exercice, même date de cotation) :

Echéance	Prime
1 mois	1.36 % du nominal
3 mois	2.18 %
6 mois	3.35 %
12 mois	4.80 %

... et plus encore, au-delà de l'année (le marché cote ce type d'opération jusqu'à 2 ans, voire plus). Ce coût peut paraître prohibitif pour des maturités somme toute usuelles dans le cadre du problème de la couverture du risque de change : il existe heureusement des techniques - qui seront abordées ultérieurement - pour réduire le coût de l'opération, au prix de certains aménagements, le plus souvent tout à fait acceptables, dans la qualité de la couverture recherchée.

L'option de change est un outil de couverture séduisant, mais son coût s'avère d'autant plus élevé qu'il s'agit de la mettre en œuvre à une échéance lointaine. Ce coût reste cependant à la mesure de l'enjeu, à savoir l'incertitude quant à l'évolution à moyen/long terme du cours de la devise à couvrir !

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