

Couverture de positions récurrentes en devises

Couvrir par option une position isolée en risque de change paraît naturel, mais en pratique l'exportateur se voit confronté à la perspective d'une série de positions en risque successives dans le temps. Peut-on protéger et optimiser ces couvertures successives ?

La présentation des outils de couverture du risque de change est d'habitude illustrée dans le cas simple d'une position en devise isolée.

Si une telle situation peut exister (cas d'exportations occasionnelles en devises), bien évidemment la situation la plus courante est celle de l'exportateur confronté tout au long de l'année à des opérations en devises successives.

D'où la question : faut-il couvrir ces positions au fur et à mesure qu'elles se présentent, ou bien est-il préférable de mettre globalement en place une série de couvertures successives, dans le cadre du planning prévisionnel des ventes ?

Comment planifier la couverture d'une série de positions successives ?

Notons tout d'abord que baser une couverture de change sur une opération non encore ferme - soit donc dans le cas d'un programme prévisionnel - ne peut s'envisager *que* par la technique des options : la rigidité des contrats de change à terme rend en effet cet instrument beaucoup trop dangereux, dans la mesure où tant le *timing* que le montant de la position en devise sont susceptibles de différer entre la mise en place d'une couverture sur l'opération non encore réalisée et le moment où celle-ci devient ferme.

Par contre, rien n'empêche de mettre à l'avance en place une série d'options de couverture successives : la flexibilité de l'option lui permet en effet d'être utilisée dans le cadre d'une couverture pour laquelle la date effective de couverture n'est pas connue d'emblée : il suffit de couvrir à un horizon suffisamment lointain, pour s'assurer qu'en pratique la date effective de la position à couvrir tombera plus tôt. Dans le même ordre d'idées, on veillera à couvrir un nominal suffisamment supérieur au montant en devise.

Faut-il revendre dès que possible ?

Dans ce cas, si l'option a pris de la valeur - et s'avère donc utile en tant que couverture - il convient de la revendre sans attendre qu'elle arrive à l'échéance. Le produit de la revente dégagera le montant offert par l'option en guise de couverture.

Deux remarques cependant s'imposent :

- l'opération présentée ici montre qu'on peut tirer parti de l'effet de couverture d'une option sans qu'il soit nécessaire de l'exercer, mais simplement en la revendant : grosso modo, la moins-value sur la devise couverte se verra compenser par une plus-value sur l'option de couverture;
- on pourrait être tenté de laisser l'option en position jusqu'à son échéance, mais cela revient à prendre une position *spéculative* : le cours de la devise peut tout autant augmenter encore la valeur de l'option à l'exercice (échéance) que diminuer, voire amener l'option «en dehors de la monnaie» à l'échéance, et donc annihiler tout le profit de couverture disponible à la date de la position en devise couverte.

Cela étant, l'inconvénient de cette technique est de majorer le coût de couverture tant en éloignant la date d'échéance qu'en gonflant le montant à couvrir.

La couverture d'une série de positions successives en devise est possible moyennant l'achat d'une série d'options de change successives, basées - tant en montants couverts qu'en dates d'échéances - sur les prévisions de ventes en devise.

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