

Réel avantage de la couverture du risque de change par option (2)

De prime abord, l'utilisation d'une option de change en tant qu'instrument de couverture trouve sa raison d'être dans le cas où, à l'issue de la période de couverture, la devise à couvrir a évolué défavorablement du point de vue de l'exportateur. C'est alors que ce dernier «actionnera» son option, en l'occurrence par l'exercice de son droit d'acheter ou de vendre la devise à un cours plus favorable que celui du marché. Quelques explications.

Pour illustrer cette situation, nous avons précédemment travaillé sur l'exemple suivant :

- couverture à 3 mois d'une dette de \$ 1 million
- cours à la date de l'opération : 1.1492-94
- option call USD/put EUR, soit droit d'acheter du dollar contre euro
- coût de l'option achetée : € 18 969,72
- prix d'exercice de l'option : 1.1459, soit l'équivalent du cours à terme.

Le mois dernier (voir Exportateur n° 83), nous avons présenté l'exercice de l'option, en examinant comment les choses se passent si, à l'échéance, le dollar s'est apprécié, soit donc en cas de baisse du cours EUR/USD. On a ainsi vu comment, malgré la hausse du dollar, la dette a néanmoins pu être payée au cours, plus favorable, du prix d'exercice de l'option. *So far, so good*, comme conclueraient les Anglo-saxons (1^{er} cas de figure).

Cependant, il pouvait fort bien se faire qu'à l'échéance, le cours de l'EUR/USD se soit apprécié, et donc que la dette en dollar revienne moins cher. Supposons que ce cours soit de 1.2000. Dans ce cas, l'exportateur n'a évidemment aucun intérêt à changer ses EUR contre USD au cours de 1.1459 d'exercice de l'option, mais bien à acheter ses dollars contre euros au cours spot de 1.200; le paiement de la dette de \$ 1 million lui reviendra à $1\ 000\ 000 / 1.2000 = €\ 833\ 333.33$, auquel coût il convient d'ajouter ce que lui avait coûté l'option, à savoir les € 18 969.72 (cf. ci-dessus), soit donc un coût total de € 852 303.05.

Quid par rapport au 1^{er} cas de figure ?

Ce coût en euros s'avère moins cher que l'issue du 1^{er} cas de figure, examiné précédemment : en cas de hausse du dollar, l'exercice de l'option permettait d'annihiler cette hausse, et il en résultait un coût de € 891 646.22.

Bien entendu, en cas de hausse du dollar, l'exercice de l'option permettait d'éviter un surcoût, mais il n'en reste pas moins que dans le cas présenté ici, de baisse du dollar, la dette s'avère moins chère. Dans le cas d'une couverture classique par change à terme, si l'effet de la couverture est comparable, l'engagement ferme que représente le cours de change à terme empêche de tirer parti d'un mouvement favorable de la devise. D'où la raison d'être de la prime d'option à payer, qui n'a pas son pendant en cas de couverture par change à terme.

Paradoxalement, cela revient à dire que l'acheteur d'une couverture par option paie une prime pour se couvrir, mais doit surtout espérer ne pas en avoir l'usage, ce qui implique avoir accès à un cours de marché plus favorable. Ce paradoxe n'est pas plus gênant que ce qui se passe avec des contrats d'assurance, comme la protection incendie : on paie sa prime pour le cas où, mais on espère surtout ne pas devoir y faire appel !

| |
|---|
| Par l'achat d'une option de change en couverture, l'exportateur paie pour se prémunir d'une évolution défavorable d'un cours de devise, mais il a tout avantage à ne pas devoir l'utiliser. |
|---|

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