

Chapitre 1

Le marché des changes au comptant (« spot »)

Dans ce chapitre sont abordées les opérations réalisées sur le marché des changes au comptant (ou marché spot). Marché traité de gré à gré entre intervenants, il est très liquide sur les principaux couples de devises. Les cambistes spot des banques indiquent en permanence des cotations sous la forme d'une fourchette bid-ask (offre et demande).

La plupart des transactions s'effectuent maintenant par l'intermédiaire des courtiers électroniques, et de nombreuses banques adhèrent au système de compensation CLS (Continuous Linked Settlement), ce qui diminue le risque de contrepartie.

■ CAS 1

Exemples d'opérations de change

Un opérateur A effectue des opérations sur le marché des changes spot, le mercredi 26/03/2014.

On suppose qu'il subit les fourchettes de cotations du marché. On utilisera les pages de cotations ci-dessous (situation 1 à 11h08 le 26/03 et situation 2 à 15h48 le même jour)

1. Indiquer pour chacune des opérations, le prix obtenu et les flux sur chaque devise.
 - a. Il achète 10 millions d'EUR contre USD à 11h08
 - b. Il vend 10 millions de GBP contre USD à 11h08
 - c. Il achète 5 millions de CHF contre USD à 11h08
2. Présenter les soldes des comptes de A sur chacune des devises (EUR, USD, GBP, CHF).
3. Décrire les mouvements sur le marché entre la situation 1 (à 11h08) et la situation 2 (à 15h48). Sont-ils a priori favorables à A ?
4. A déboucle ses opérations à 15h48 en subissant les fourchettes de cotation. Indiquer les opérations qu'il réalise et calculer son résultat. On pourra effectuer un calcul à partir des soldes de comptes sur chaque devise ou étudier le résultat opération par opération.

Données de marchés à utiliser

Page Reuters 1, situation 1 à 11h08 le 26/03/2014 :

| EFX= | EUROPE SPOTS | | Local Time | 11:08:27 | | |
|------|-----------------|-------------|------------|----------|------|-------|
| RIC | Bid/Ask | Contributor | Loc | Src | Deal | Time |
| EUR= | ↓ 1.3795/1.3797 | RABOBANKGFM | LON | RAB1 | RABX | 11:08 |
| JPY= | ↑ 102.28/102.29 | NORDEA | COP | NDEA | NDEA | 11:08 |
| GBP= | ↓ 1.6525/1.6528 | WGZ BANK | DUS | | WGZD | 11:08 |
| CHF= | ↓ 0.8861/0.8864 | WGZ BANK | DUS | | WGZD | 11:08 |

Source Thomson Reuters Eikon

Page Reuters 2, situation 2 à 15h48 le 26/03/2014 :

| EFX= | EUROPE SPOTS | | Local Time | 15:45:18 | | |
|------|-----------------|-------------|------------|----------|------|-------|
| RIC | Bid/Ask | Contributor | Loc | Src | Deal | Time |
| EUR= | ↓ 1.3790/1.3792 | CITIBANK | PRG | | CSFR | 15:45 |
| JPY= | ↓ 102.31/102.36 | RABOBANKGFM | LON | RAB1 | RABX | 15:45 |
| GBP= | ↓ 1.6563/1.6565 | ING BANK | IST | | TING | 15:45 |
| CHF= | ↑ 0.8854/0.8857 | WGZ BANK | DUS | | WGZD | 15:45 |

Source Thomson Reuters Eikon

Un peu de théorie

Chaque devise est désignée par un code de 3 lettres appelé code ISO. Sauf exception (l'EUR par exemple), les 2 premières lettres représentent le pays et la troisième lettre, la devise.

USD : United States Dollar

GBP : Great Britain Pound

JPY : JaPan Yen

CHF : Confédération Helvétique Franc

Par exemple, si 2 unités de devise A correspondent à 1 unité de devise B, on peut présenter le couple de devises de 2 manières :

$\frac{A}{B} = 0,5$; dans ce cas on dit que A est devise directrice et B devise dirigée

$\frac{B}{A} = 2$; dans ce cas on dit que B est devise directrice et A devise dirigée

Les principales règles utilisées pour présenter les devises sont :

$$\frac{\text{EUR}}{\text{USD}}, \frac{\text{USD}}{\text{JPY}}, \frac{\text{GBP}}{\text{USD}}, \frac{\text{USD}}{\text{CHF}}$$

Ces règles sont indispensables à connaître car les pages de cotations ne précisent pas forcément le sens dans lequel les devises sont présentées.

Pour consulter une cotation, il est préférable d'exprimer l'opération en fonction de la devise directrice. Ainsi au lieu de dire « je veux acheter de l'USD contre EUR », il est préférable de dire « je veux vendre de l'EUR contre USD ».

La valeur des couples de devises ci-dessus est présentée avec 4 décimales sauf pour la valeur de l'USD/JPY qui est présentée avec 2 décimales.

Pour désigner les dernières décimales des devises, on parle de pips.

$$1 \text{ pip en EUR/USD} = 0,0001 \text{ mais } 1 \text{ pip en USD/JPY} = 0,01$$

Le marché des changes au comptant, que l'on désigne aussi par « marché spot », est un marché traité de gré à gré entre intervenants (ou OTC : Over The Counter). Les principales banques fournissent des cotations sous la forme d'une fourchette de prix.

Exemple de cotation :

$$\text{EUR/USD} = 1,2435/37$$

que l'on traduit par : 1,2435/1,2437

Le coteur est donc d'accord pour acheter de l'EUR/USD à 1,2435 et pour le vendre à 1,2437. Il y a ici 2 pips de spread bid-ask (offre et demande). Le chiffre 4 est appelé la « figure ». Il arrive que la figure soit différente entre le bid et l'ask, par exemple :

$$\text{USD/JPY} = 96,98/02 \text{ ce qui signifie : } 96,98/97,02$$

Sur le marché des changes spot, la date de valeur des opérations est $j + 2$, c'est-à-dire que le règlement des devises intervient 2 jours ouvrés après la négociation de l'opération.

On dit que l'on est long d'EUR/USD (ou long EUR et short USD) lorsqu'on est créateur sur son compte EUR et débiteur sur son compte USD.

Dans le cas inverse, on dit que l'on est court (ou short) d'EUR/USD.

Corrigé

1. a. L'opération est bien présentée en fonction de la devise directrice. Le coteur est d'accord pour vendre de l'EUR/USD à 1,3797 ; c'est-à-dire que s'il vend 1 EUR, il souhaite récupérer 1,3797 USD. A pourra donc acheter l'EUR/USD à 1,3797.

Flux pour A :

| EUR | Valeur 28/03/2014 | USD |
|-------------|-------------------|-------------|
| +10 000 000 | | -13 797 000 |

- b. L'opération est aussi présentée en fonction de la devise directrice. Le coteur est d'accord pour acheter du GBP/USD à 1,6525 ; c'est-à-dire que, pour acheter 1 GBP, il versera 1,6525 USD. A pourra donc vendre le GBP/USD à 1,6525.

Flux pour A :

| GBP | Valeur 28/03/2014 | USD |
|-------------|-------------------|-------------|
| -10 000 000 | | +16 525 000 |

- c. L'opération n'est pas présentée en fonction de la devise directrice, puisque c'est l'USD qui est devise directrice par rapport au CHF. A veut acheter du CHF contre USD, il est préférable de dire : A vend de l'USD/CHF. Le coteur est d'accord pour acheter de l'USD/CHF à 0,8861 donc A pourra vendre l'USD/CHF au prix de 0,8861. Si le montant de CHF est de 5 millions, le montant d'USD vendus sera :

$$\frac{5\,000\,000}{0,8861} = 5\,642\,703,98$$

Flux pour A :

| USD | Valeur 28/03/2014 | CHF |
|---------------|-------------------|------------|
| -5 642 703,98 | | +5 000 000 |

2. En rassemblant l'ensemble des positions sur les 4 devises, on obtient les soldes des comptes en devises de A.

Soldes des comptes en devises de A :

| Valeur 28/03/2014 | | | |
|-------------------|---------------|-------------|------------|
| EUR | USD | GBP | CHF |
| +10 000 000 | -2 914 703,98 | -10 000 000 | +5 000 000 |

3. A est long en EUR/USD et l'EUR/USD a légèrement baissé, le mouvement lui est défavorable. A est short en GBP/USD et le GBP/USD a monté, ce mouvement lui est défavorable.

A a acheté du CHF contre USD, il est long en CHF/USD, mais comme on cote le USD en devise directrice, il est préférable de dire qu'il est short d'USD/CHF. L'USD/CHF a baissé, le mouvement lui est donc favorable.

Il s'est surtout produit un mouvement de baisse de l'EUR contre toute devise. En effet, l'EUR a baissé contre l'USD, mais l'USD a surtout baissé contre GBP et contre CHF. Donc l'EUR a baissé contre GBP et CHF. En étudiant globalement la position de A sur chaque devise, on s'aperçoit que A est principalement long en EUR et short en GBP, c'est-à-dire long en EUR/GBP. L'évolution ne lui est donc pas favorable. La baisse de l'USD/CHF diminue légèrement sa perte.

4. A va acheter de l'USD/CHF pour un montant de 5 millions de CHF au prix de 0,8857 (soit 5 645 252,34 USD), puis acheter pour 10 millions de GBP/USD à 1,6565 (soit 16 565 00 USD), et vendre 10 millions d'EUR/USD à 1,3790 (soit 13 790 000 USD). Il obtiendra un solde en USD.

Si l'on étudie les opérations par couple de devises traitées, on voit que la baisse de l'EUR/USD lui a fait perdre 7 000 USD, la hausse du GBP/USD 40 000 USD, mais la baisse de l'USD/CHF lui a fait gagner 2 548,36 USD (soit une perte totale de 44 561,64 USD).

Soldes des comptes en devises de A :

| | EUR | USD | GBP | CHF |
|--------------------|-------------|-------------------|-------------|------------|
| Solde initial | +10 000 000 | -2 914 703,98 | -10 000 000 | +5 000 000 |
| Achat d'USD/CHF | | +5 645 252,34 | | -5 000 000 |
| Achat de GBP/USD | | -16 565 000 | +10 000 000 | |
| Vente d'EUR/USD | -10 000 000 | +13 790 000 | | |
| Solde final | 0 | -44 451,64 | 0 | 0 |

■ CAS 2

Le mode de cotation des devises

A est cambiste spot dans une banque. B lui demande une cotation sur l'EUR/USD.
Que cotera-t-il :

1. s'il ne veut pas prendre de position et souhaite dégager une marge sur l'opération ?
2. s'il pense que l'EUR/USD va monter ?
3. s'il est long en EUR/USD et aimerait bien se déboucler (c'est-à-dire sortir de sa position) ?

Données de marchés à utiliser

Situation 1 à 11h08 :

| EFX= | | EUROPE SPOTS | | Local Time | 11:08:27 |
|------|---|---------------|-------------|------------|-----------|
| RIC | | Bid/Ask | Contributor | Loc | Src |
| EUR= | ↓ | 1.3795/1.3797 | RABOBANKGFM | LON | RAB1 RABX |
| JPY= | ↑ | 102.28/102.29 | NORDEA | COP | NDEA NDEA |
| GBP= | ↓ | 1.6525/1.6528 | WGZ BANK | DUS | WGZD |
| CHF= | ↓ | 0.8861/0.8864 | WGZ BANK | DUS | WGZD |

Source Thomson Reuters Eikon

Un peu de théorie

Le cambiste spot est chargé de donner des prix bid-ask (acheteur-vendeur) sur les couples de devises dont il a la charge. Lorsque l'on demande un prix à un cambiste, on ne précise pas si l'on est acheteur ou vendeur. Le cambiste qui donne le prix doit donc envisager les 2 possibilités. S'il veut

être certain de dégager une marge sur l'opération, il écarte la fourchette de cotation par rapport au prix coté. Dans ce cas, il n'a aucune valeur ajoutée par rapport à la cotation du marché et l'opération risque de ne pas se faire.

S'il souhaite acheter, il donnera un prix favorable pour quelqu'un qui veut vendre et défavorable pour quelqu'un qui veut acheter. Pour être compétitif par rapport à la cotation du marché, il gardera le même spread bid-ask. On dit qu'il décale la cotation à droite.

Inversement, s'il veut vendre, il décalera la cotation à gauche.

De manière générale, on dit qu'un coteur cote « en tendance » quand il cote en fonction de son opinion sur l'évolution du prix. On dit qu'il cote « en position » quand il cote en fonction d'une position qu'il souhaite déboucler.

Corrigé

1. Il cotera 1,3794/98. Si B accepte le prix et achète, le cambiste vendra à 1,3798 et pourra racheter à 1,3797 sur le marché. Si B accepte le prix et vend, le cambiste achètera à 1,3794 et pourra revendre à 1,3795 sur le marché.
2. Il cotera 1,3796 /98.
 - Soit B veut acheter. Dans ce cas, il pourra acheter auprès de A à un prix de 1,3798, ce qui n'est pas un bon prix (puisqu'il peut acheter moins cher auprès de la banque qui contribue sur la page Reuters). Cependant, il est possible qu'il accepte, auquel cas la banque A vendra à B et pourra se racheter en dégageant une marge auprès de la banque contributrice.
 - Soit B veut vendre. Dans ce cas il y a toutes les chances qu'il accepte le prix de 1,3796. A se retrouve donc en position acheteuse d'EUR/USD et va pouvoir jouer la tendance et vendre un peu plus cher plus tard si son anticipation se réalise.
3. Pour se déboucler d'une position longue, il faut que A vende. Il cotera donc de façon à attirer les acheteurs et pour cela leur offrira un prix plus bas. Il cotera par exemple 1,3794/96. Si B veut acheter, il acceptera sans doute ce bon prix et A aura donc vendu et diminué sa position longue. Si B veut vendre, il n'acceptera sans doute pas le prix, mais, s'il l'accepte, A pourra se déboucler sur le marché en dégageant une marge de 1 pip.