

Bienvenue à la XXVIII^e Session des Formations de l'ACI Monaco

Mercredi 7 Novembre 2018 Lycée Technique



Le Marché des Changes au comptant

Franck CIOSI

Ancien Trésorier CFM Indosuez Monaco (Groupe Crédit Agricole)

franckciosi@orange.fr

Marché des Changes - Principes

Chaque état souverain dans le monde émet sa propre monnaie par le biais d'une banque centrale (ou d'un institut d'émission).

Chaque « monnaie » ou « devise » n'a de pouvoir libératoire que sur le territoire sur lequel il est émis, il a donc fallu, pour régler les opérations de commerce international, donner une valeur externe (le cours de change) à chacune des devises et organiser leur convertibilité (convertibilité externe et interne).

Marché des Changes - Principes

Sur les marchés pour des raisons de commodité les noms des devises sont réduits à 3 lettres pour répondre aux besoins de standardisation (normes ISO)

- USD : dollar américain (United States Dollar);
- EUR : euro;
- GBP : livre sterling (Great Britain Pound);
- JPY : yen japonais (JaPanese Yen);
- CHF : franc suisse (Confédération Helvétique Franc);

Marché des Changes - Principes

En 1999, l'euro a remplacé le mark allemand (deutschmark DEM) comme deuxième devise mondiale en termes de volume d'échanges.

Avant la création de l'euro, le mark représentait 25% des transactions sur le marché des changes, la paire (ou le couple de devises) dollar américain/deutschmark allemand, plus couramment appelée Dollar/Mark (USD/DEM) étant la plus liquide et la plus traitée.

L'activité de change est concentrée sur quatre devises « principales » traitées contre le dollar américain, l'EUR, le JPY, la GBP et le CHF.

Cette concentration de liquidités en quelques paires de devises reflète l'importance des marchés de produits financiers et physiques sous-jacents libellés dans ces devises.

Marché des Changes - Principes

Les devises principales

Le dollar US (USD - United States Dollar)

L'USD est la devise dominante dans le monde, il représente près de 80% de l'ensemble des transactions sur le marché international des changes.

L'importance politique et économique des USA fait du dollar la devise la plus traitée au monde.

L'USD est la valeur refuge la plus utilisée par les investisseurs globaux, en particulier pour les raisons suivantes :

Marché des Changes - Principes

- la devise est gérée par la Réserve Fédérale américaine - FED (US Federal Reserve Bank, Banque Centrale américaine créée en 1913);
- les contrats US sont garantis par un système juridique solide;
- le marché des bons du Trésor (Treasuries) est toujours profond et liquide (deux éléments essentiels au bon fonctionnement d'un marché efficient);
- l'échelle, la diversité et la sophistication des instruments financiers disponibles sur les marchés américains attirent les investisseurs étrangers dont les opportunités domestiques sont plus limitées;

Marché des Changes - Principes

- ◆ Les marchés monétaires US sont facilement utilisés à des fins d'emprunt et représentent un investissement sûr pour les prêteurs;
- ◆ le marché des obligations du gouvernement est le marché le plus profond et le plus liquide au monde;
- ◆ les actions et les obligations du secteur privé sont à l'origine d'un éventail on ne peut plus vaste d'opportunités d'investissement;
- ◆ chaque marché est dédoublé par un marché de produits dérivés qui est profond et liquide et qui offrent des outils de couverture (hedging) ou de spéculation.

Le dollar US incite donc les banques centrales à détenir la majorité de leurs réserves de devises étrangères en bons du Trésor américains.

Marché des Changes - Principes

L'Euro (EUR)

L'EUR a remplacé le Deutschmark comme deuxième monnaie d'échange au monde.

La création de l'Euro devait stimuler la croissance des marchés obligataires et boursiers de l'UEM (Union Monétaire Européenne), qui sont libellés en Euro, et qui devaient avoir le potentiel pour rivaliser avec les marchés financiers US en terme de profondeur et de liquidité.

Effectivement le volume de transactions en EUR égalent voire dépassent les transactions en USD mais le dollar américain reste LA DEVISE internationale la plus traitée et la mieux acceptée au monde.

Marché des Changes - Principes

Le Yen japonais (JPY - JaPanese Yen)

Le JPY est la troisième monnaie la plus échangée au monde.

Il est surtout traité contre USD et contre EUR.

Sa liquidité est substantiellement réduite par rapport aux autres devises.

Les Japonais ont besoin d'USD pour réaliser des investissements, pour rembourser leurs dettes externes et pour importer du pétrole, du gaz et des biens et services.

Marché des Changes - Principes

La Livre Sterling (GBP - Great Britain Pound)

La GBP est la devise la plus échangée contre USD et contre EUR et près de la moitié des transactions passent par Londres, la plus grande « plaque tournante » en matière de changes.

Jusqu'à Première Guerre Mondiale, Londres et la GBP étaient au centre de toutes les activités de change avant la montée du USD.

La Grande-Bretagne et les USA maintiennent une relation historique d'investissement à double sens.

Marché des Changes - Principes

Le Franc Suisse (CHF - Confédération Helvétique Franc)

L'économie suisse ne justifie pas la place de sa devise au sein des « cinq grandes », mais la nature de sa société la justifie.

Le CHF est vu comme une devise majeure parce que la Suisse est perçue comme la plus grande valeur refuge par les investisseurs.

Son économie et sa société sont conservatrices et stables.

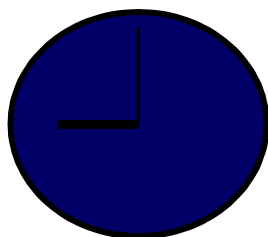
Le système bancaire continue de maintenir une solide réputation de confidentialité stricte et d'excellence en matière de service clientèle et ce même depuis la disparition récente du secret bancaire.

Marché des Changes - Principes

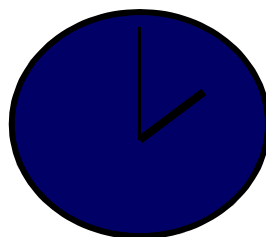
Les transactions

Les devises se traitent sur un marché décentralisé tenu par les opérateurs bancaires 24h/24 : le marché de gré à gré.

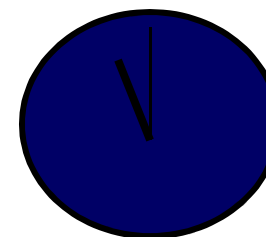
Les principaux centres financiers couvrent tout le globe, le jour de transaction commençant à l'Est et se déplaçant vers l'Ouest.



NEW-YORK



LONDRES



TOKYO

ACI Monaco

Marché des Changes Spot

Marché des Changes - Principes

L'héritage de la domination historique britannique sur le commerce international a placé la City de Londres au centre des fuseaux horaires mondiaux.

Les cours de change dans les différentes devises principales deviennent compétitifs lorsque Tokyo et Londres sont en activité, la liquidité étant à son maximum lorsque Londres et New-York sont tous deux en train de fixer les cours.

Marché des Changes - Principes

Marché des changes au comptant

Le marché au comptant (**Spot**) est celui de la livraison et de règlement (quasi) immédiat des devises.

En d'autres termes, si vous voulez acheter une devise aujourd'hui pour en prendre livraison deux jours ouvrés plus tard, au prix (cours) du jour, vous l'achetez sur le marché au comptant.

Le cours de change au comptant est très sensible aux changements de conjoncture économique, parce qu'il s'agit de la première étape des flux internationaux et qu'une transaction au comptant peut être conclue en quelques secondes.

Marché des Changes - Principes

Les marchés au comptant des devises les plus importantes sont les marchés les plus liquides et les cours peuvent changer des milliers de fois en une journée à mesure que de nouveaux ordres d'achat ou de vente sont passés.

Les derniers indicateurs de la Banque des Règlements Internationaux (BRI/BIS) montrent qu'en moyenne et sur une journée de 24 heures, cinq mille quatre cents milliards de dollars changent de main sur les marchés internationaux des changes.

Sur ce volume, il peut paraître « surprenant » de voir que seuls 10 à 15 % des échanges sont liés au commerce international de biens et services, alors que 85 à 90 % relèvent d'opérations bancaires d'ingénierie financière ou de spéculation.

Marché des Changes - Principes

La date de valeur au comptant

Sur le marché au comptant, le cours de change est fixé à la date de la transaction (J), l'échange effectif se faisant le plus tôt possible.

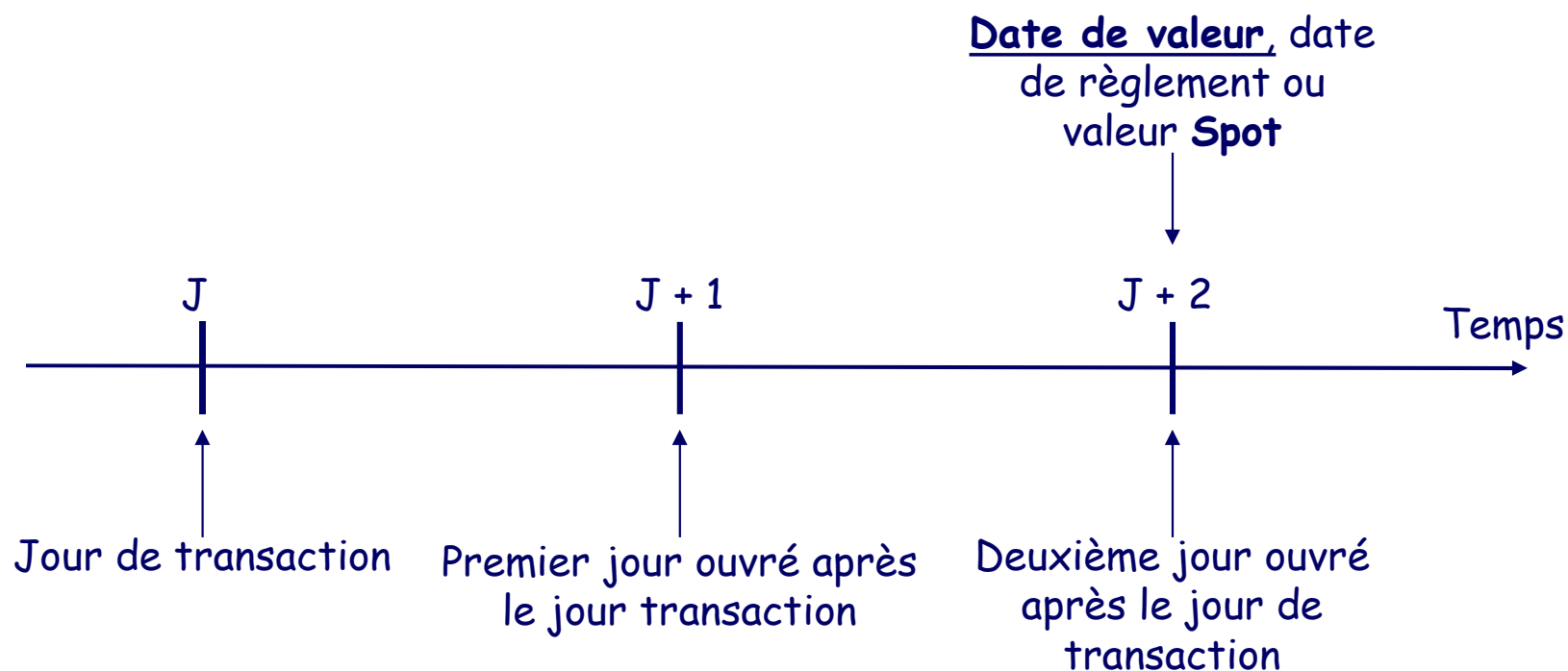
La date standard pour règlement « immédiat » est de deux jours ouvrés (two business days) après la conclusion de la transaction (J+2).

On l'appelle la date de valeur au comptant ou valeur spot.

Nous pouvons citer une exception à cette convention : les transactions entre l'USD et le CAD (dollar canadien) dont la date de valeur au comptant est de J+1.

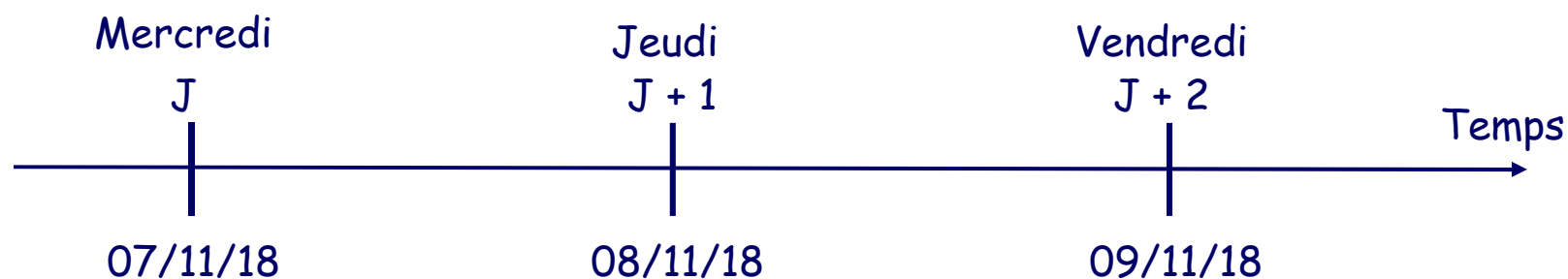
Marché des Changes - Principes

Profil temporel d'une opération de change spot



Marché des Changes - Principes

Profil temporel d'une opération de change spot



Marché des Changes - Principes

Par exemple, on dit qu'une transaction au comptant standard réalisée le mercredi 7 novembre 2018 (date de transaction) est pour valeur vendredi 09 novembre 2018 (date de règlement ou date Spot);

A moins que l'une des deux places financières (de l'une des deux devises composant le cours de change) soit fermée le 7 ou le 8, auquel cas la date de valeur sera le lundi 12 novembre 2018, les week-ends prolongeant la date de valeur au comptant au prochain jour ouvré.

Marché des Changes - Principes

Les conventions de cotation - cotation au certain - cotation à l'incertain

Un taux de change (ou cours de change) est le prix d'une devise exprimée par rapport à une autre monnaie. C'est le prix auquel on échange une devise contre une autre.

La devise que l'on cote est appelée la devise directrice. C'est la première devise de la paire. La devise qui exprime le prix est appelée devise de contrepartie.

Le prix exprimé par le montant de la devise de contrepartie est celui d'une unité de la devise directrice.

Une unité de la devise directrice correspond à un certain nombre d'unités de la devise de contrepartie.

Marché des Changes - Principes

Regardons la paire de devises (ou le couple de devises) EUR/USD, où l'EUR est la devise directrice et le USD est la devise de contrepartie.

Le taux de change pour la paire de devises EUR/USD nous apprend la valeur de l'EUR en termes de USD; il exprime la quantité de devises de contrepartie nécessaire pour une unité de la devise directrice.

Marché des Changes - Principes

Si nous nous situons en Europe, nous sommes en cotation au certain européen : une unité de devise nationale, l'**EUR** (devise directrice) est égal à une certaine quantité de devise étrangère, le **USD** (devise de contrepartie).

Si nous situons aux USA, nous sommes en cotation à l'incertain américain : une unité de devise étrangère, l'**EUR** (devise directrice) est égal à une certaine quantité de devise nationale, le **USD** (devise de contrepartie).

Marché des Changes - Principes

Le marché suit une hiérarchie établie lorsqu'il s'agit de sélectionner la devise directrice pour toute paire de devises.

Par exemple, pour une transaction entre le USD et le Dollar australien (AUD), le marché va coter en AUD/USD (AUD devise directrice, USD devise de contrepartie).

Pour une transaction entre le AUD et la GBP, le marché va coter en GBP/AUD (GBP devise directrice, AUD devise de contrepartie).

Marché des Changes - Principes

L'EUR est toujours pris comme **devise directrice** quelle que soit la paire (comme d'ailleurs, à quelques exceptions près, le USD et le GBP), ce sont les trois grandes devises directrices, historiquement les devises majeures.

Le plus important à retenir est que dès que vous regardez une cotation de change, la devise directrice est la première devise de la paire et la devise qui exprime la cotation (devise de contrepartie) est la seconde devise de la paire.

Marché des Changes - Principes

Appliquer les taux de changes

Un simple calcul va nous permettre de découvrir combien un certain montant détenu dans une devise quelconque vaut par rapport à d'autres devises.

Prenez un taux de change hypothétique de EUR/USD = 1,1405

Lorsque vous détenez une devise directrice, vous devez calculer combien vaut ce montant dans la devise de contrepartie.

Afin de calculer avec combien de USD vous pouvez acheter avec EUR 1 million, vous devrez multiplier le montant de la devise directrice par le taux de change coté :

$$\underline{EUR\ 1,000,000 \times 1,1405 = USD\ 1,140,500,00}$$

Marché des Changes - Principes

Lorsque vous détenez une devise de contrepartie, vous recherchez combien vaut ce montant dans la devise directrice.

Ainsi, pour calculer avec combien d'EUR vous pouvez acheter USD 1 million, vous devrez diviser le montant de la devise de contrepartie par le taux de change coté :

$$\underline{USD 1,000,000 / 1,1405 = EUR 876,808,42}$$

Marché des Changes - Principes

Un taux de change évolue lorsqu'une unité de la devise directrice achète plus ou moins d'unités de la devise de contrepartie.

Donc si le taux de change EUR/USD passe de 1,1405 à 1,1650, un EUR achète plus de USD : L'EUR s'est renforcé ou apprécié par rapport au USD.

Si le taux de change EUR/USD passe de 1,1405 à 1,1250 un EUR achète moins de USD : L'EUR s'est affaibli ou s'est déprécié par rapport au USD.

La convention de marché dicte que c'est toujours la devise directrice qui est censée s'être renforcée ou affaiblie (appréciée ou dépréciée).

Nous pourrions dire que le USD s'est affaibli (1,1650) ou s'est renforcé (1,1250) par rapport à l'EUR, en gardant bien à l'esprit que tout en matière de change est considéré selon la devise directrice afin d'éviter toute confusion!

ACI Monaco

Marché des Changes Spot

Marché des Changes - Principes

Cotations des cours sur le marché des change.

Nous avons introduit la notion d'une transaction de change en utilisant, par simplification, un seul et unique taux de change quelle que soit la paire de devises.

Mais **en pratique sur le marché**, il y a toujours deux cours (une fourchette - two ways pricing) - un cours acheteur et un cours vendeur - et au moins deux parties - l'opérateur qui prend ou utilise le cours donné (le preneur de cours - **market taker or user**) et l'opérateur faisant ou donnant le cours (le faiseur du prix - **market maker**).

Le marché propose un **prix demandé par le marché** (bas de fourchette ou **BID**), où le marché est acheteur de la devise directrice et un **prix offert par le marché** (haut de fourchette ou **ASK**) où le marché est vendeur de la devise directrice.

ACI Monaco

Marché des Changes Spot

Marché des Changes - Principes

Profil d'une cotation de cours spot EUR/USD

1 , 14 BID 05 / ASK 10

**Market
maker**

Bid : demande (ou bas de fourchette du marché), le marché achète l'euro et vend le dollar (pour 1 euro acheté, 1,1405 dollar vendu)

Ask : offre (ou haut de fourchette du marché), le marché vend l'euro et achète le dollar (pour 1 euro vendu, 1,1410 dollar acheté)

**Market
taker**

Si vous désirez vendre de l'euro (et donc acheter du dollar) il vous faudra traiter sur le **Bid** du marché des changes (pour 1 euro vendu, 1,1405 dollar acheté)

Si vous désirez acheter de l'euro (et donc vendre du dollar) il vous faudra traiter sur le **Ask** du marché des changes (pour un euro acheté, 1,1410 dollar vendu)

Marché des Changes - Principes

La différence de prix ici est appelée l'écart (spread) entre le cours acheteur et le cours vendeur.

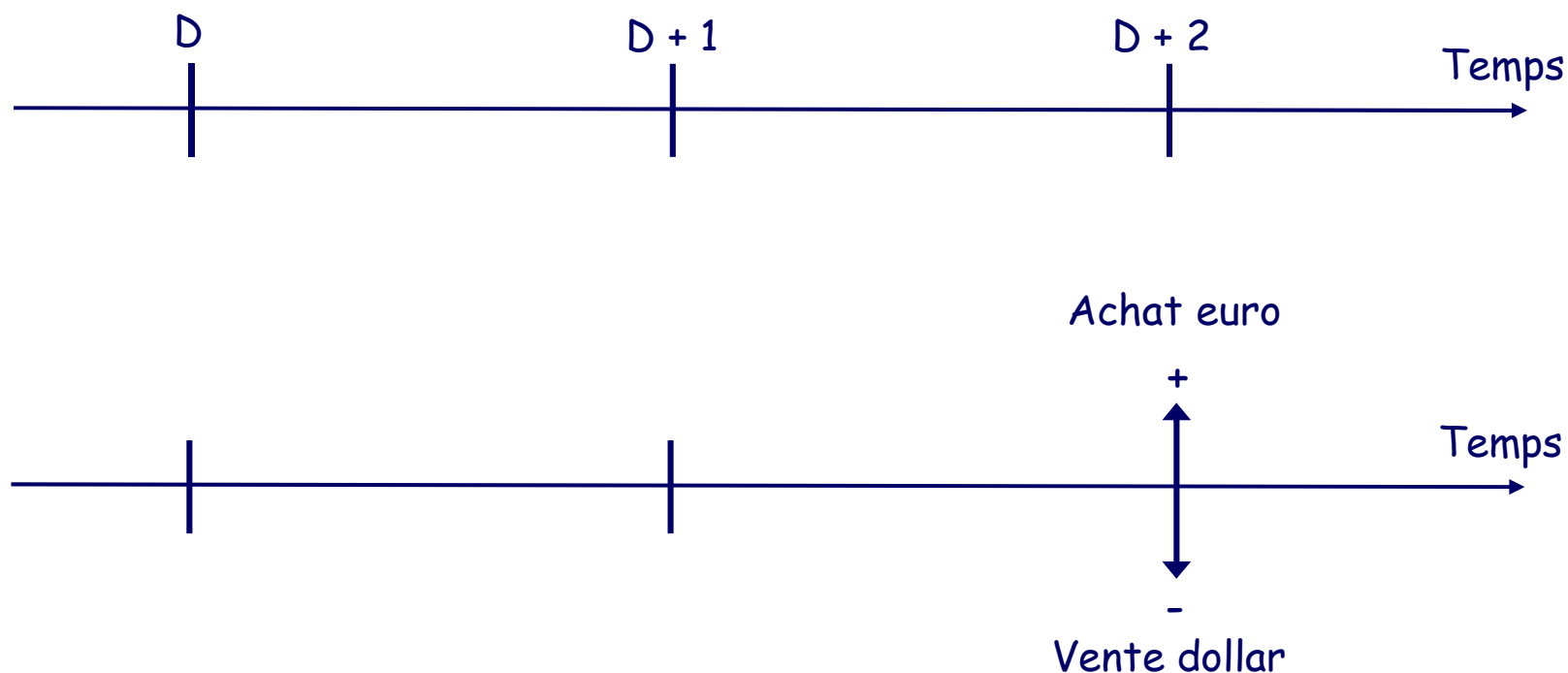
Cet écart représentera une fraction du taux de change (en termes de devise de contrepartie) et cette fraction s'exprime en nombre de points (pips ou ticks) 10.000ème partie de l'unité ou quatrième décimale (dans notre exemple 0,0005 ou 5 points).

Il est un **indicateur** extrêmement précis du **degré de liquidité** du marché à un instant « t ».

Marché des Changes - Principes

Profil temporel d'une transaction de change spot (Flux)

Market Maker sur le côté BID de la cotation



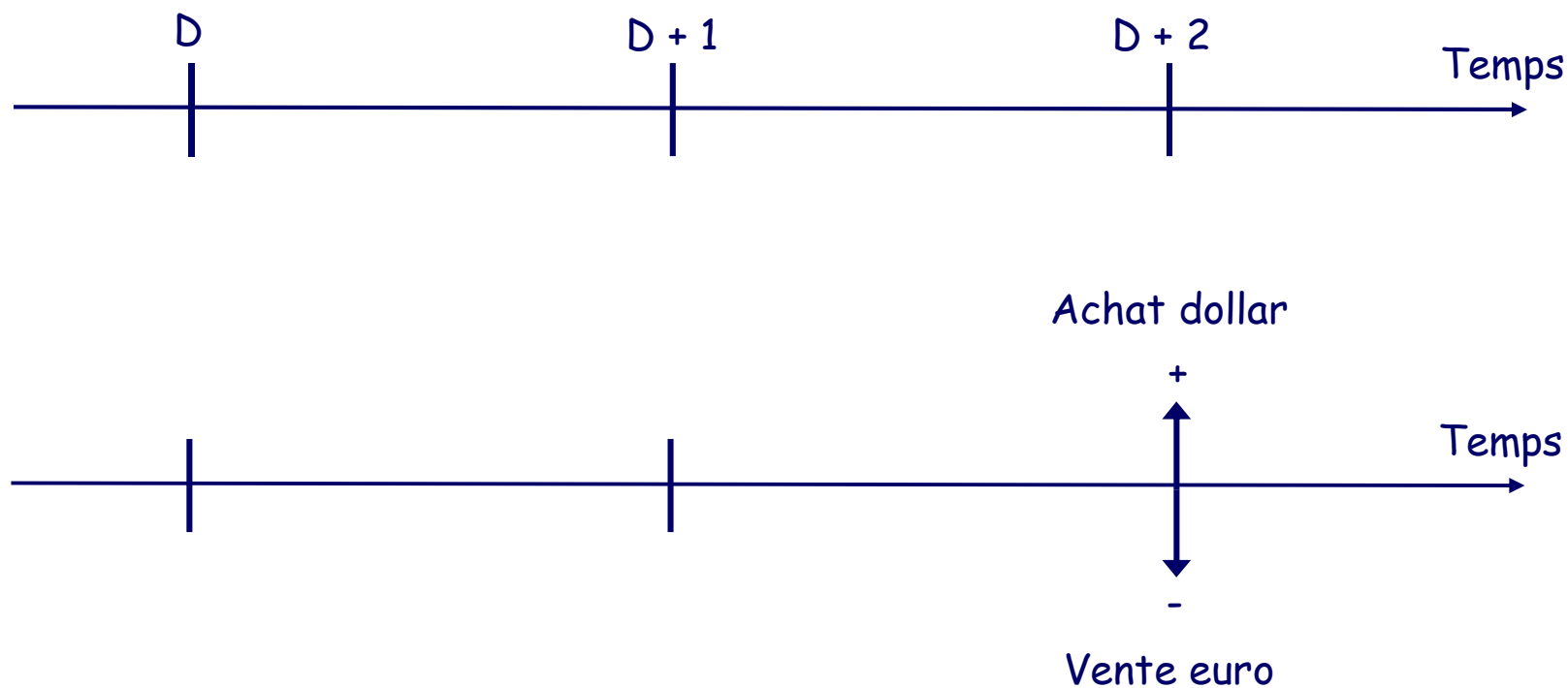
ACI Monaco

Marché des Changes Spot

Marché des Changes - Principes

Profil temporel d'une transaction de change spot (Flux)

Market Maker sur le côté ASK de la cotation



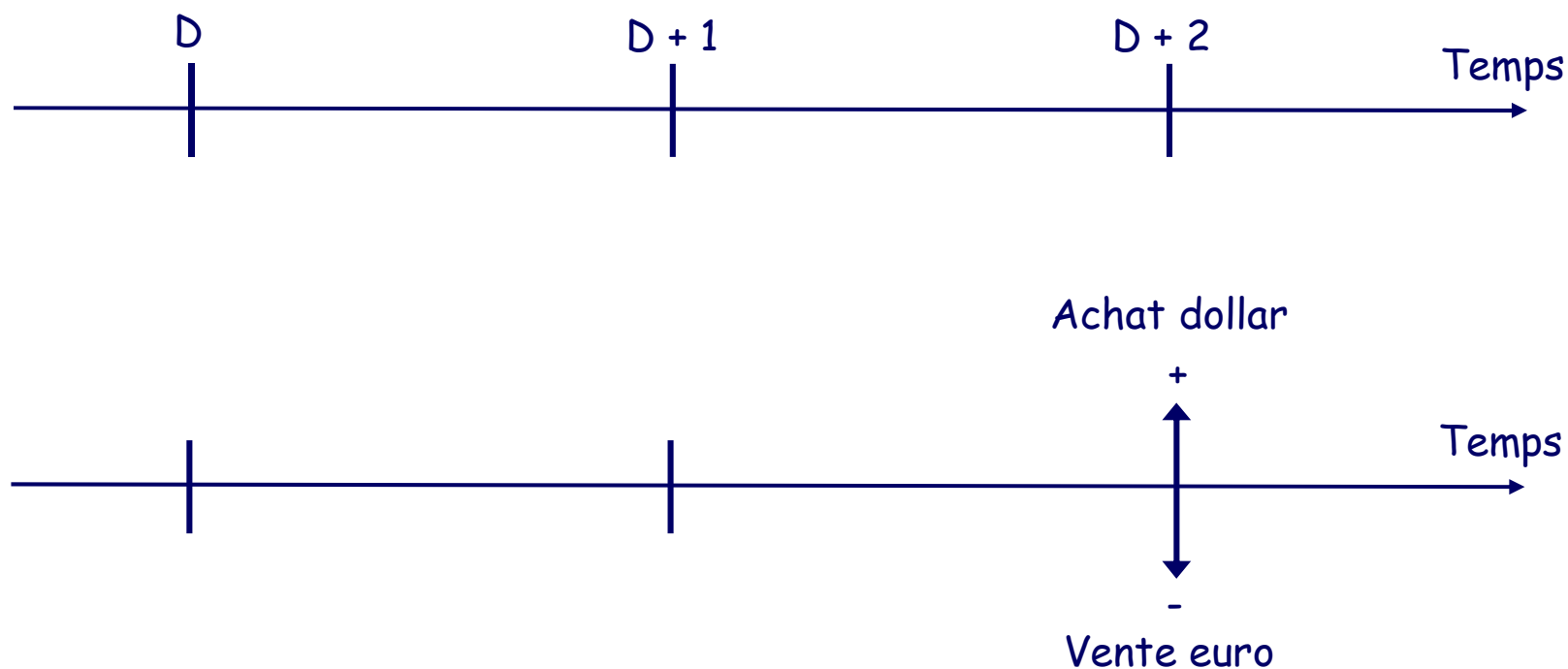
ACI Monaco

Marché des Changes Spot

Marché des Changes - Principes

Profil temporel d'une transaction de change Spot (Flux)

Market Taker sur le côté BID de la cotation



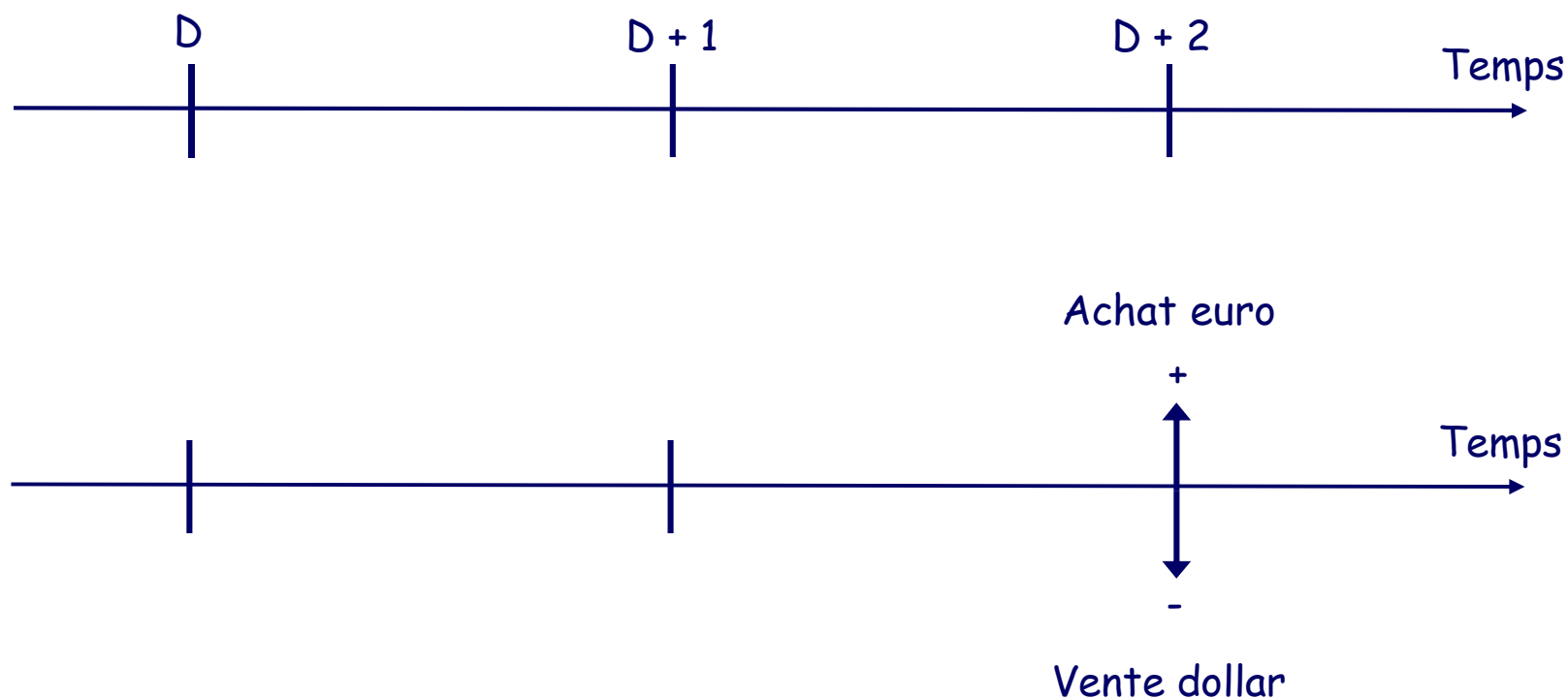
ACI Monaco

Marché des Changes Spot

Marché des Changes - Principes

Profil temporel d'une transaction de change Spot (Flux)

Market Taker sur le côté ASK de la cotation



ACI Monaco

Marché des Changes Spot

Marché des Changes - Principes

Profil de risque de contrepartie d'une opération de change spot Risque lié à la structure d'un marché de gré à gré (OTC).

Le contrat de change, comme la plupart des contrats, est un **contrat synallagmatique**, c'est-à-dire dans lequel les engagements (obligations) de chaque contrepartie sont parfaitement **réiproques**.

Par contre, ce type de contrat présente une particularité singulière : l'impossibilité pour l'une des contreparties de remplir son obligation, libère l'autre contrepartie de remplir la sienne.

Marché des Changes - Principes

Profil de risque de contrepartie d'une opération de change spot

Risque lié à la structure d'un marché de gré à gré (OTC).

Le **risque de variation** représente le coût de remplacement d'une nouvelle opération de change à un autre cours de change avec une nouvelle contrepartie solvable.

Le **risque de livraison** représente le risque de crédit total lors de l'exécution de l'obligation (devises à livrer) sans connaître la bonne fin de l'obligation réciproque (devises à recevoir).

Marché des Changes - Principes

La position de change

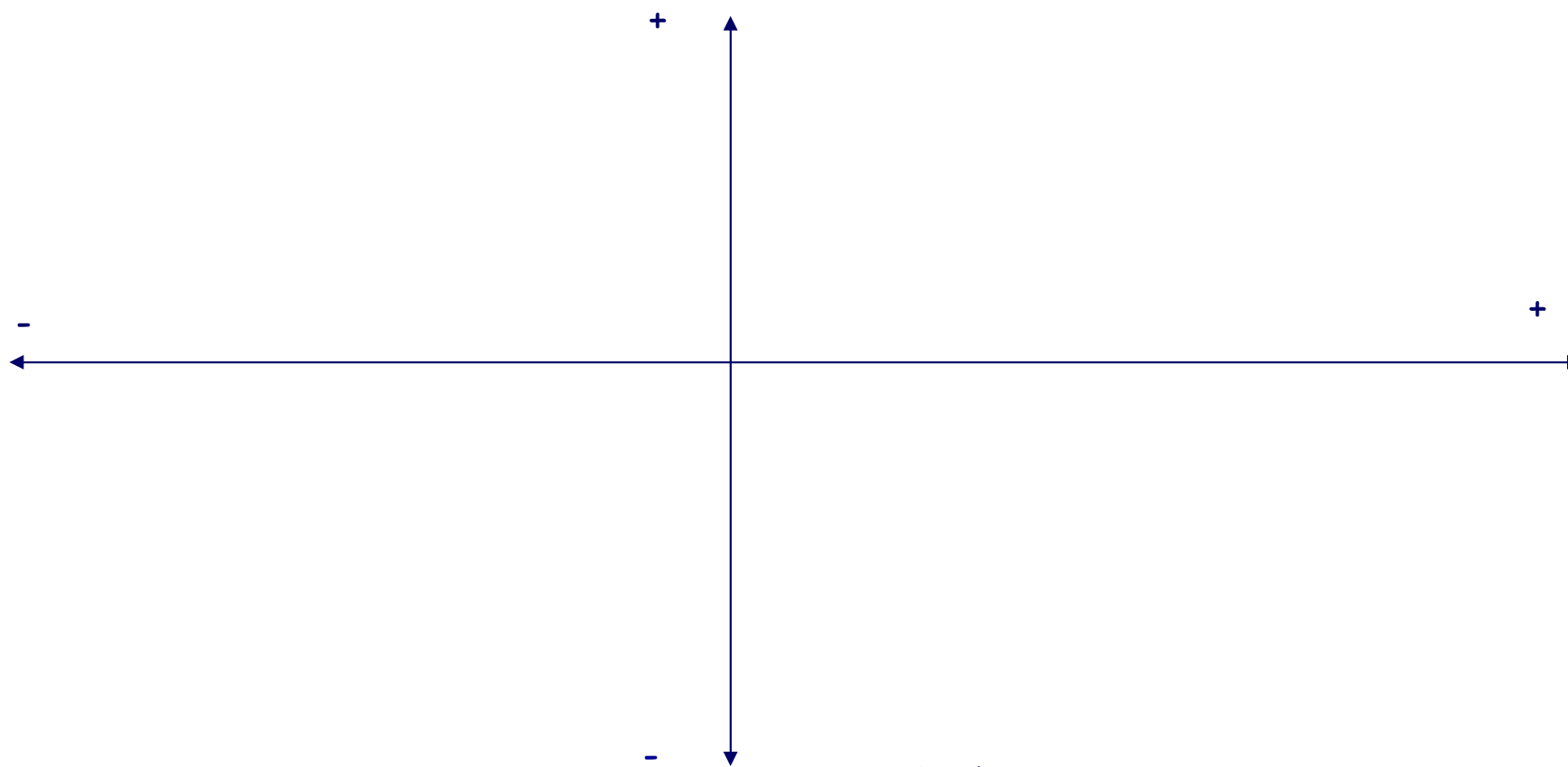
La **position globale de change** est un document qui permet à l'entreprise de gérer ses flux en devises. Elle est obtenue en **regroupant les créances (actif) et les dettes (passif)** de même échéance et de même devise.

Le trésorier effectue des compensations (somme algébrique) entre les créances et les dettes.

- **Si le solde est positif** (créances supérieures aux dettes), la **position** de l'entreprise est dite **ouverte et longue** dans la devise considérée (le risque de perte est lié à une baisse de cette devise contre la monnaie locale ou monnaie de référence);
- **Si le solde est négatif** (dettes supérieures aux créances), la **position** de l'entreprise est dite **ouverte et courte** dans la devise considérée (le risque de perte est lié à une hausse de cette devise contre la monnaie locale ou monnaie de référence).

Marché des Changes - Principes

Visualisation d'une position de change - Utilisation d'un graphe - Mode d'emploi

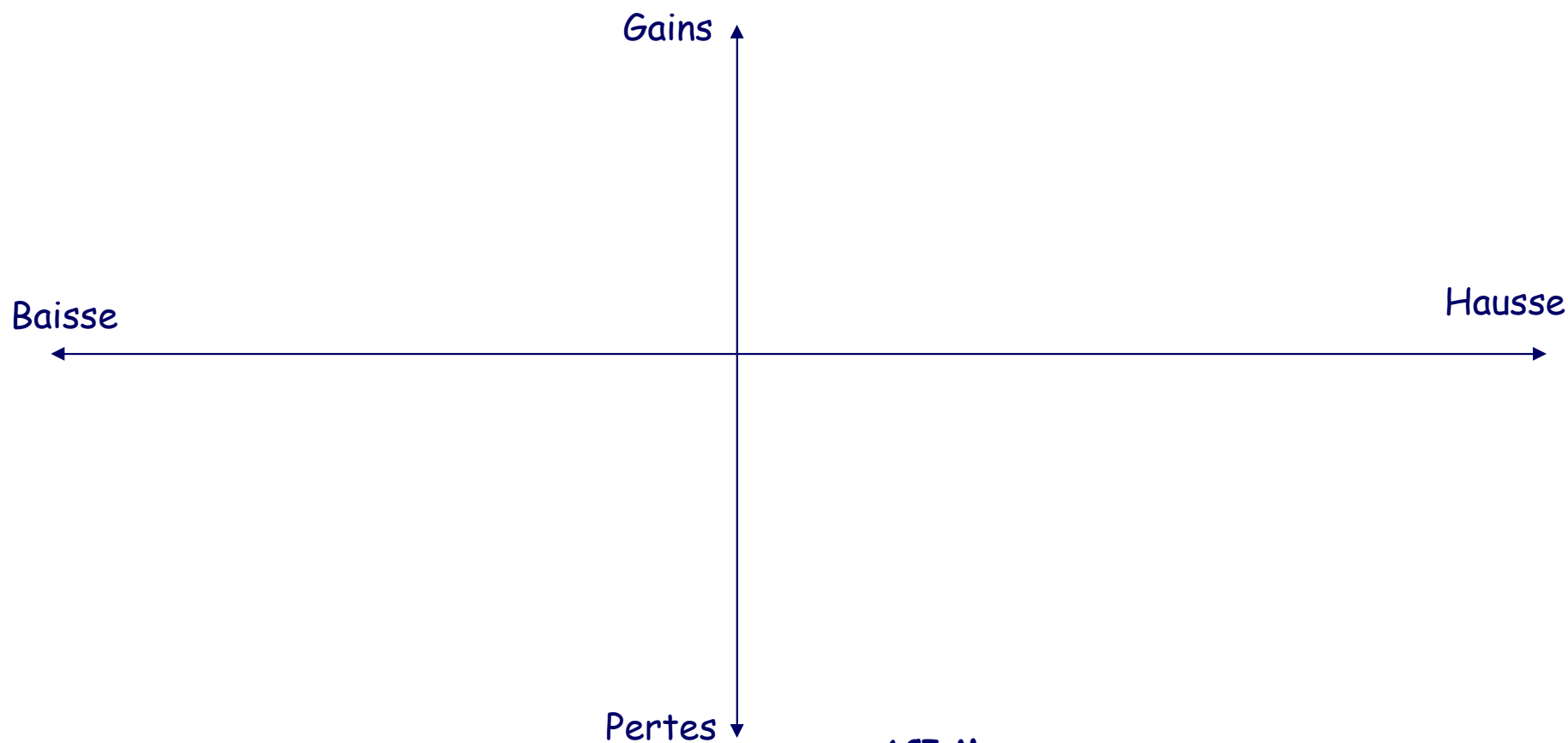


ACI Monaco

Marché des Changes Spot

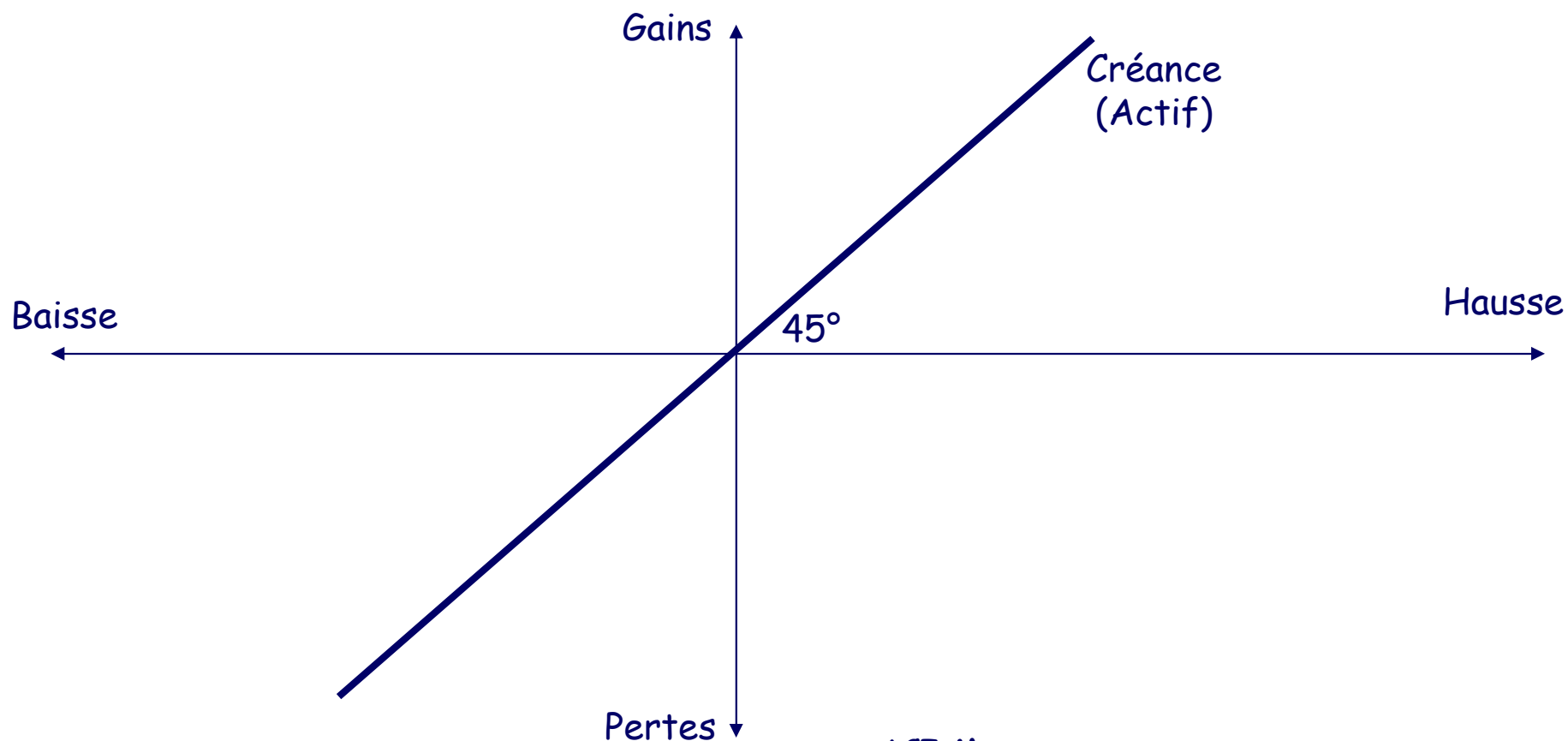
Marché des Changes - Principes

Visualisation d'une position de change - Utilisation d'un graphe - Mode d'emploi



Marché des Changes - Principes

LONG position : Profil de risque d'une créance libellée en devise

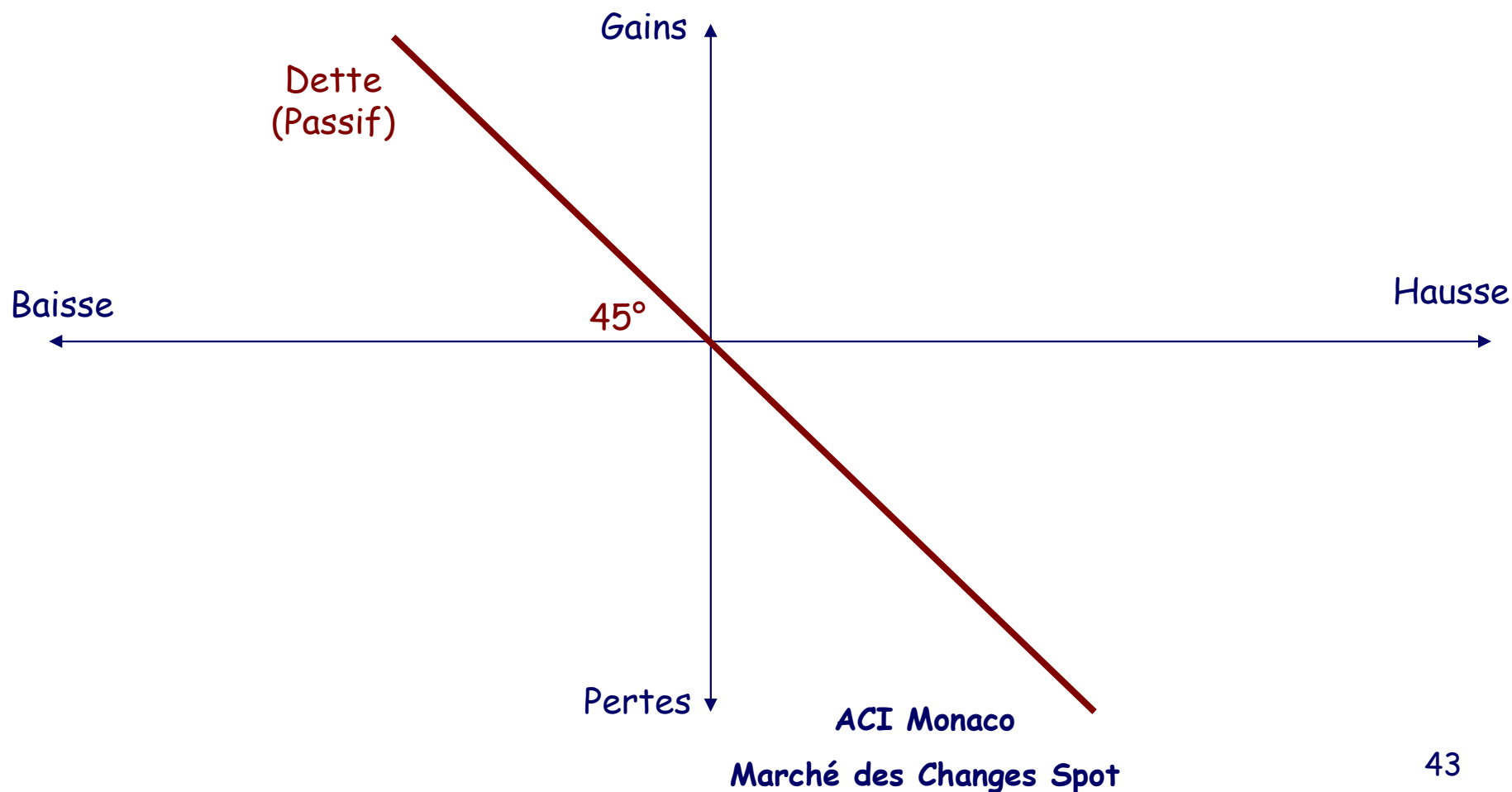


ACI Monaco

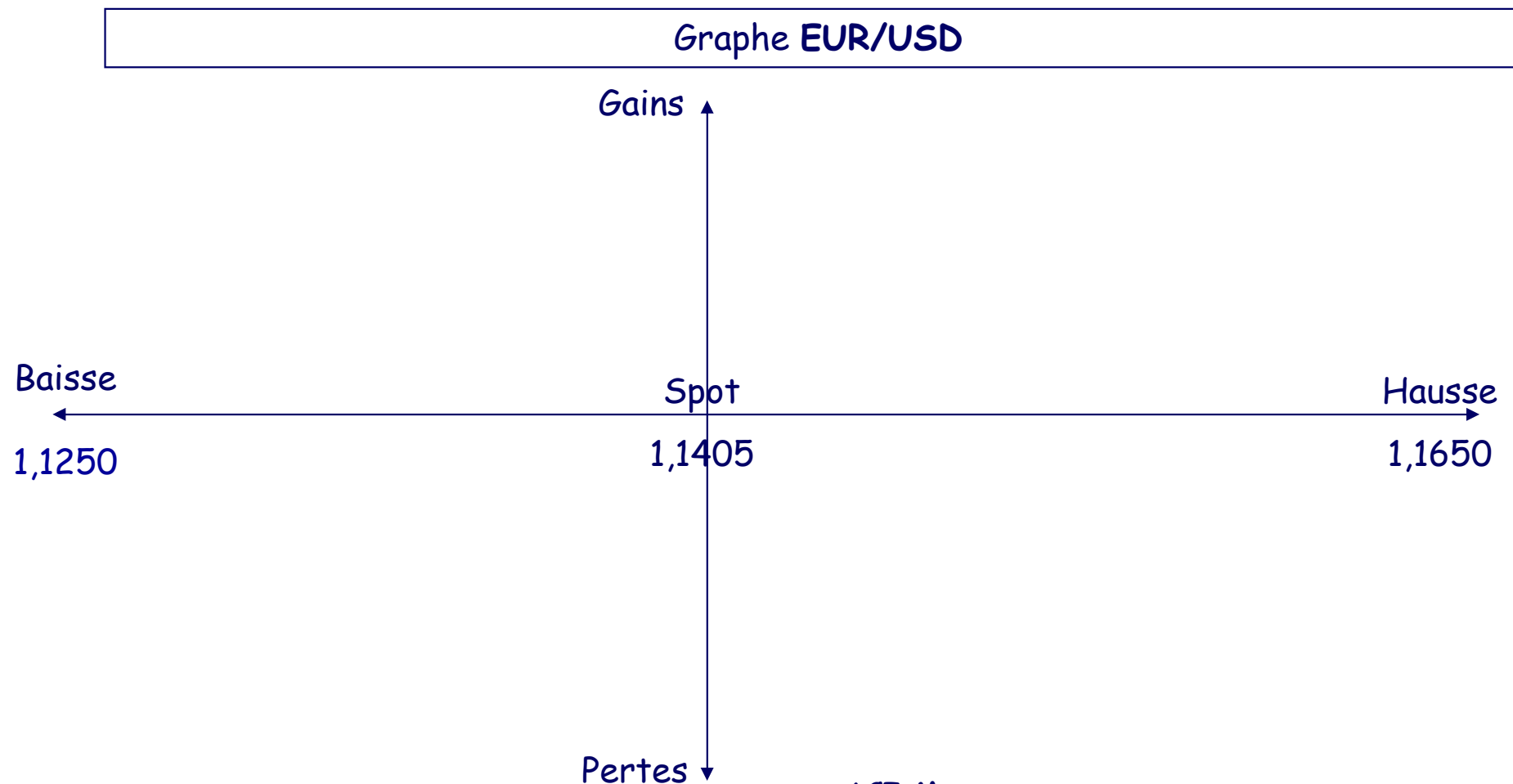
Marché des Changes Spot

Marché des Changes - Principes

SHORT position : Profil de risque d'une dette libellée en devise

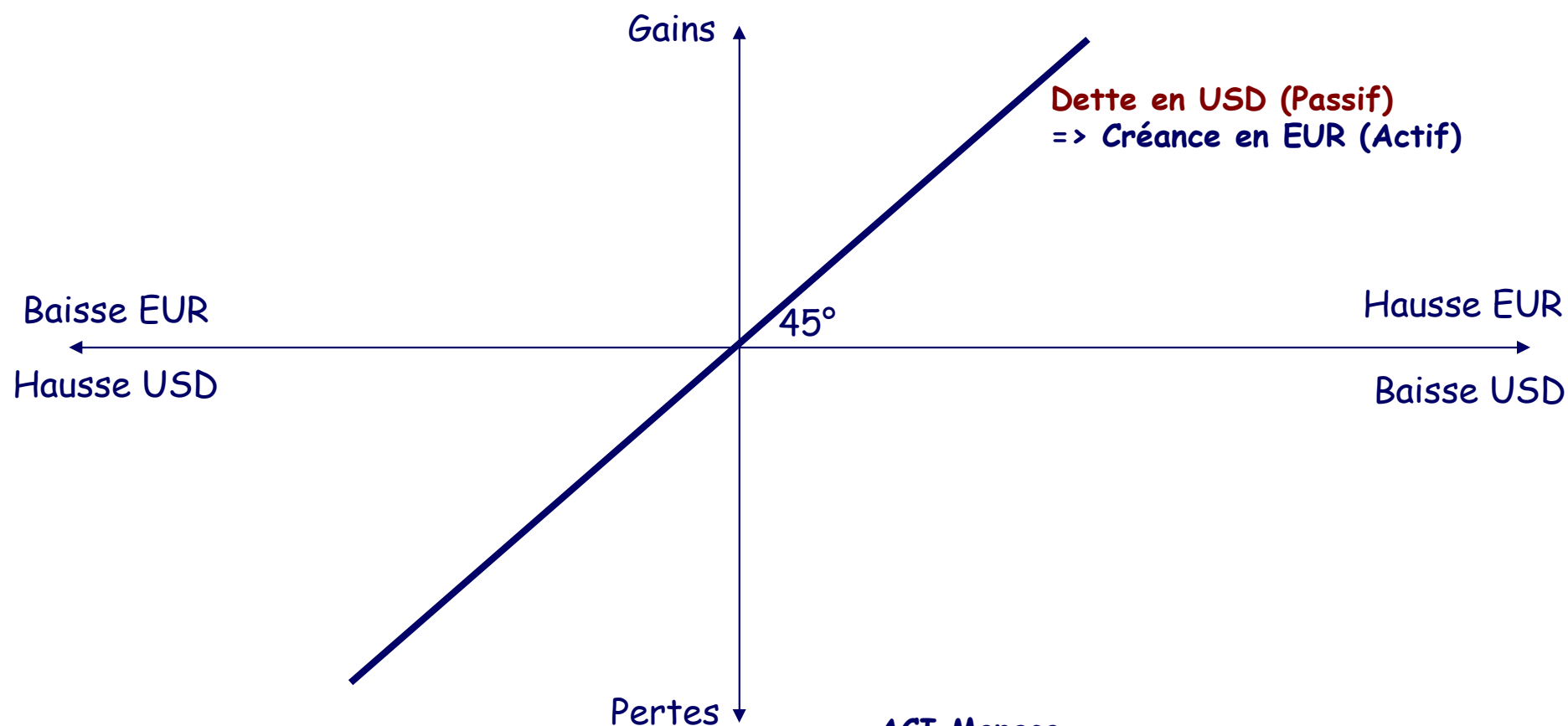


Marché des Changes - Principes



Marché des Changes - Principes

LONG EUR / SHORT USD : Profil de risque d'une dette en USD contre EUR

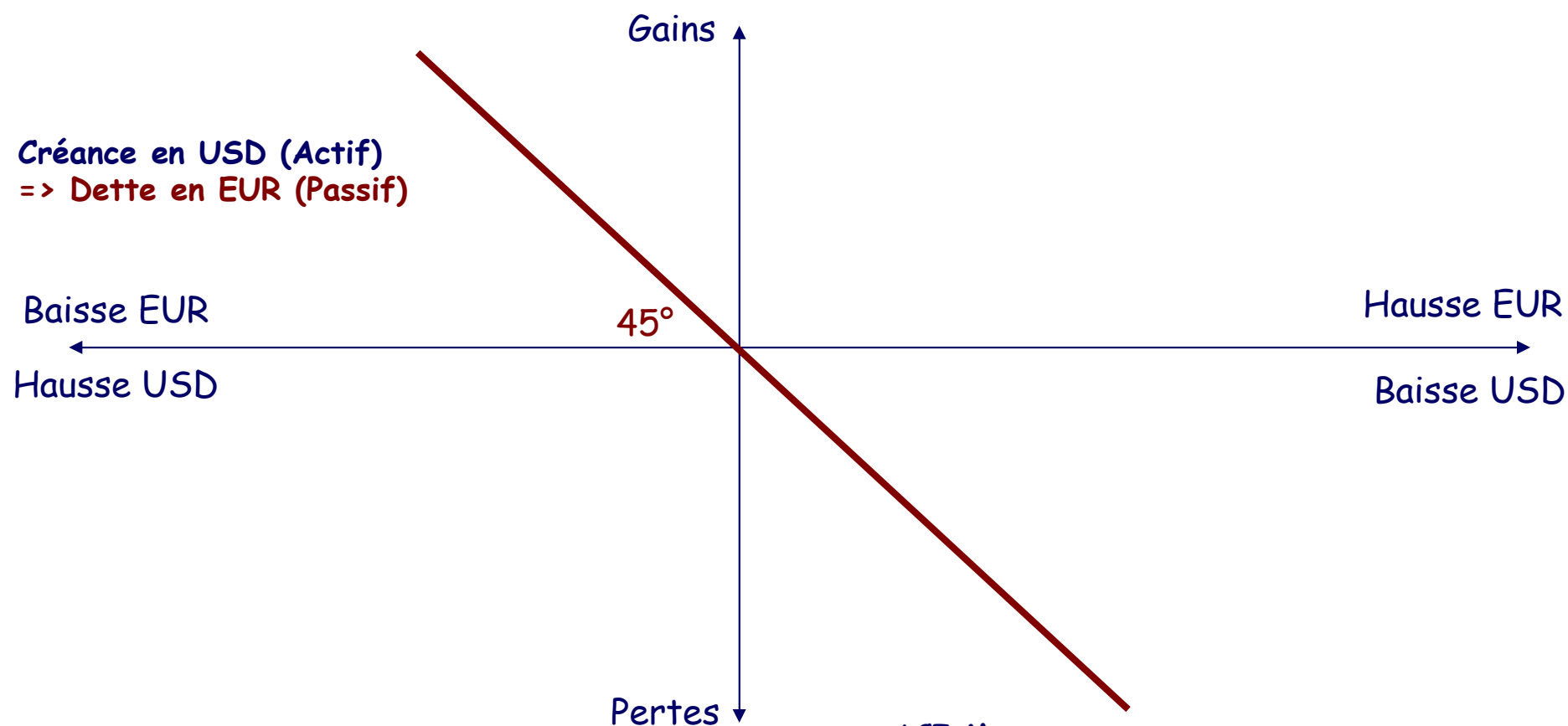


ACI Monaco

Marché des Changes Spot

Marché des Changes - Principes

SHORT EUR/ LONG USD : Profil de risque d'une créance en USD contre EUR



ACI Monaco

Marché des Changes Spot