

Avantages et inconvénients d'un marché à terme

AVANTAGES	INCONVENIENTS
Marché complémentaire du marché physique	Il existe toujours des possibilités de variations de la base
Marché transparent	Outil technique qui nécessite une formation et un long apprentissage
Sécurisation précoce du prix (au moment même des semis, voir des choix d'investissements) : anticipations	Oblige les exploitants à dégager du temps pour suivre les cours et s'informer (activité de veille)
Souplesse compte tenu des échéances et de la variation des volumes	Ne pas oublier les coûts directs indirects (ouverture de compte, primes, frais de courtage...)
Les possibilités de stockage à la ferme sont un plus mais pas une condition nécessaire pour aller sur un MAT	Nécessite une surface minimale pour amortir les coûts et rentabiliser l'investissement
L'accès au marché ne remet pas en cause les relations intra-filières (coopératives, OS, négociants...)	Nécessite une connaissance de ses fondamentaux (marché, coûts) pour calculer un prix objectif

4. Les options « Call » et « Put »

- **Le CALL** représente un **droit** (et non une obligation) **d'acheter** une quantité déterminée d'une matière première (**le sous jacent**) à un prix fixé à l'avance (**le prix d'exercice**, appelé encore **strike**). Ce droit peut être exercé jusqu'à une date convenue, appelée **date d'échéance**.

Si on achète ce droit, il s'agit d'une position longue dans cette option d'achat. Si on vend ce droit, il s'agit d'une position courte dans cette option d'achat.

Le CALL prend de la valeur quand le marché monte, ceci renvoie aux anticipations haussières.

- **Le PUT** représente un droit **de vendre** une quantité déterminée d'une matière première (**le sous-jacent**) à un prix fixé à l'avance (**le prix d'exercice**). Ce droit peut s'exercer jusqu'à la **date d'échéance**.

Si on achète ce droit, il s'agit d'une position longue dans cette option de vente. Si on vend ce droit, il s'agit d'une position courte dans cette option de vente

Le PUT prend de la valeur quand le marché baisse, ce qui renvoie à des anticipations baissières.

	Anticipation haussière	Anticipation baissière
CALL	Achat d'un CALL	Vente d'un CALL
PUT	Vente d'un PULL	Achat d'un PUT

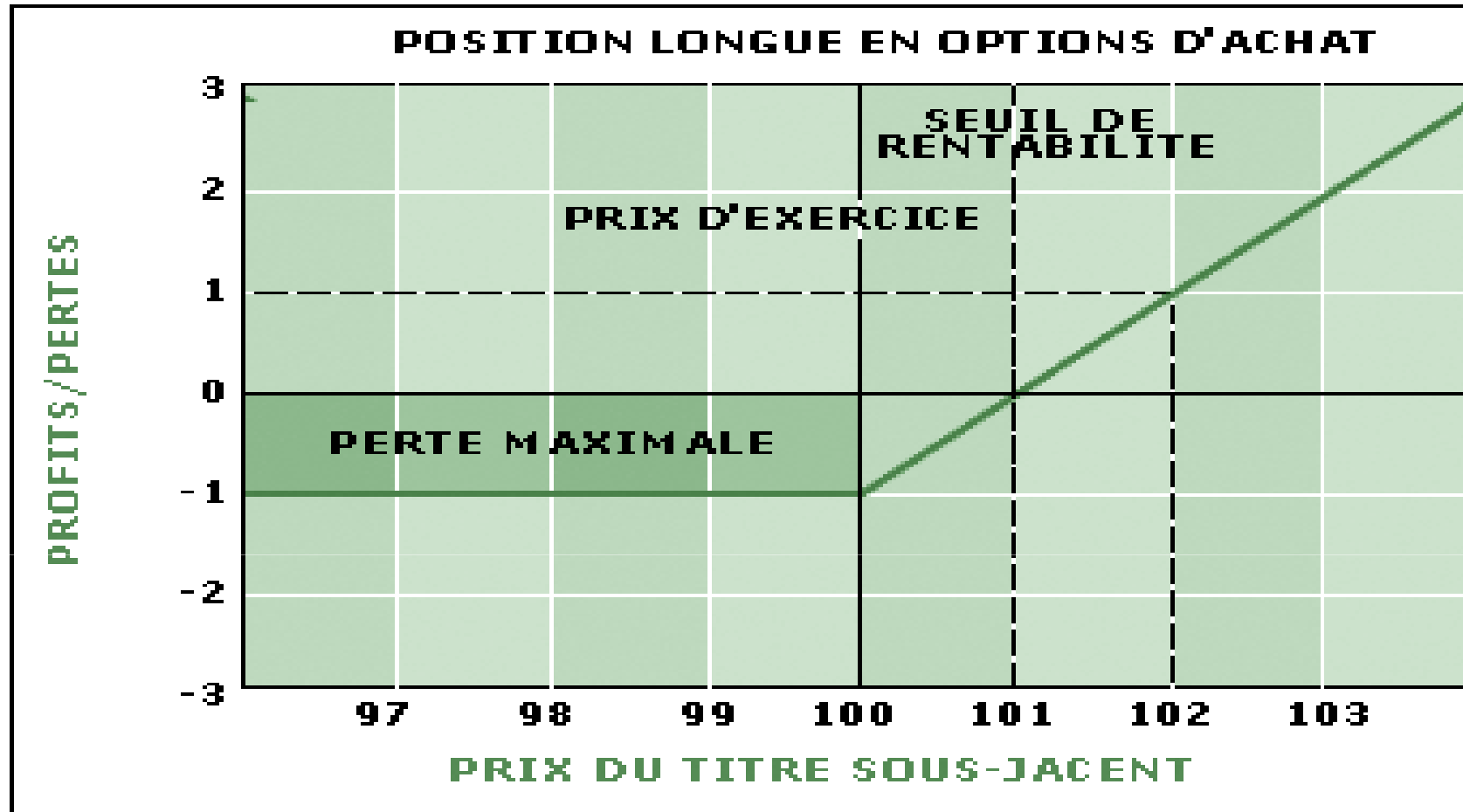
Pour comprendre le mécanisme des options (CALL et PUT), il convient de présenter sur un graphique des pertes et des profits en fonction du cours du sous-jacent.

→LE CALL

- Supposons qu'une option d'achat (CALL) avec un prix d'exercice égal au prix du sous-jacent (soit 100€) soit achetée aujourd'hui pour 1 €. A la date d'échéance, si le cours est inférieur au prix d'exercice, l'option pourra expirer sans valeur et la position constatera une perte de 1 €. C'est la perte maximale, car l'option implique seulement le droit et non l'obligation d'acheter ou de vendre. En d'autres termes, s'il n'y a aucun intérêt à exercer l'option, il suffit de s'abstenir. Dès lors, si l'on est acheteur d'une option, la perte maximale sera égale à la prime que l'on a payé pour exercer le droit d'achat.

Si en revanche, le cours de la matière première augmente, la valeur de l'option augmentera de 1€ pour toute hausse de 1€ dans le prix du titre sous jacent au dessus du prix d'exercice.

Si le prix du sous-jacent augmente de 1€, l'acheteur de l'option s'y retrouve : le seuil de rentabilité est en effet atteint lorsque la valeur de l'option à la date d'échéance est égale au prix d'achat initial. Dans le cas présent (option d'achat), le seuil de rentabilité est 101. Si le cours de la matière première est supérieure à 101, l'acheteur de l'option d'achat réalise un profit.



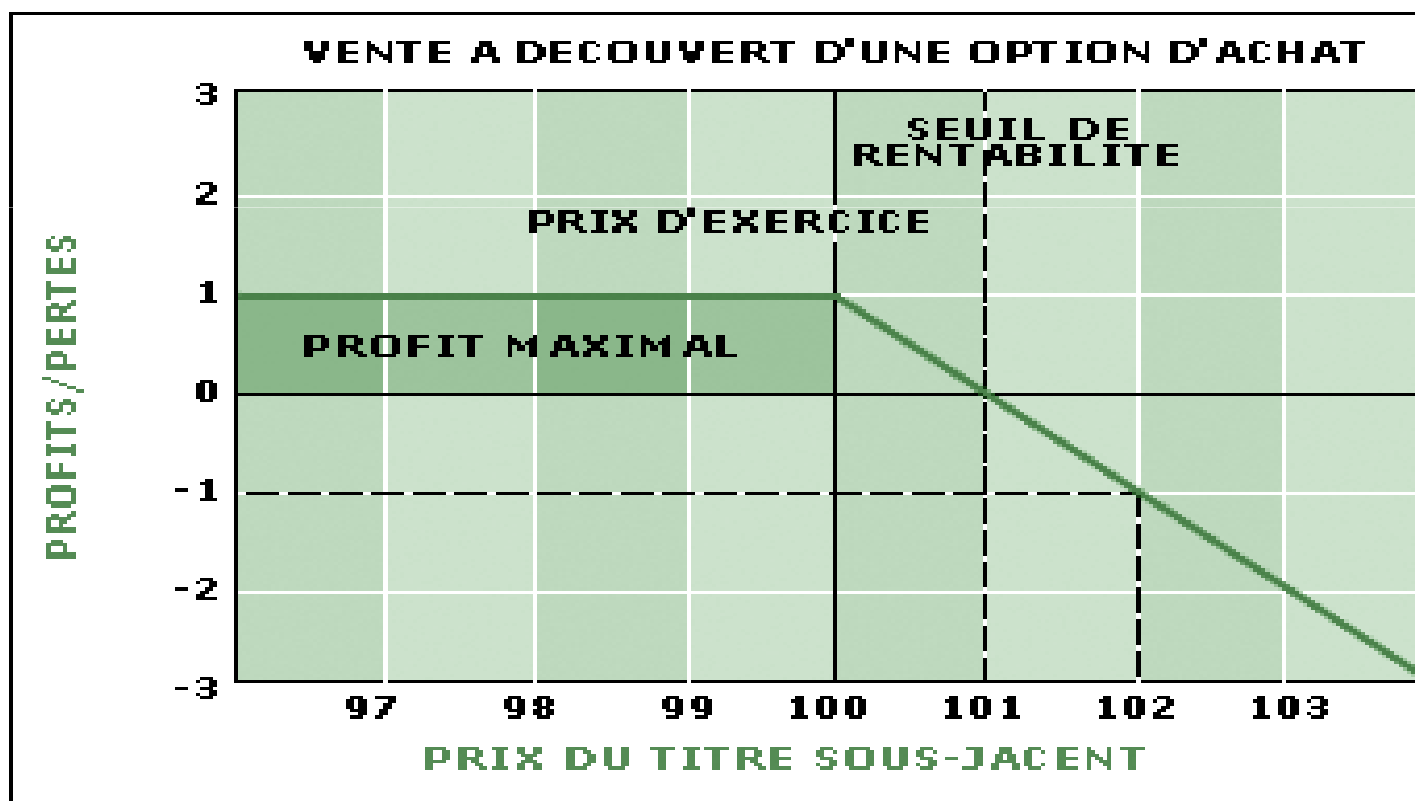
Le CALL, droit d'achat :

→ Perte limitée

→ Gain potentiel illimité si hausse du cours

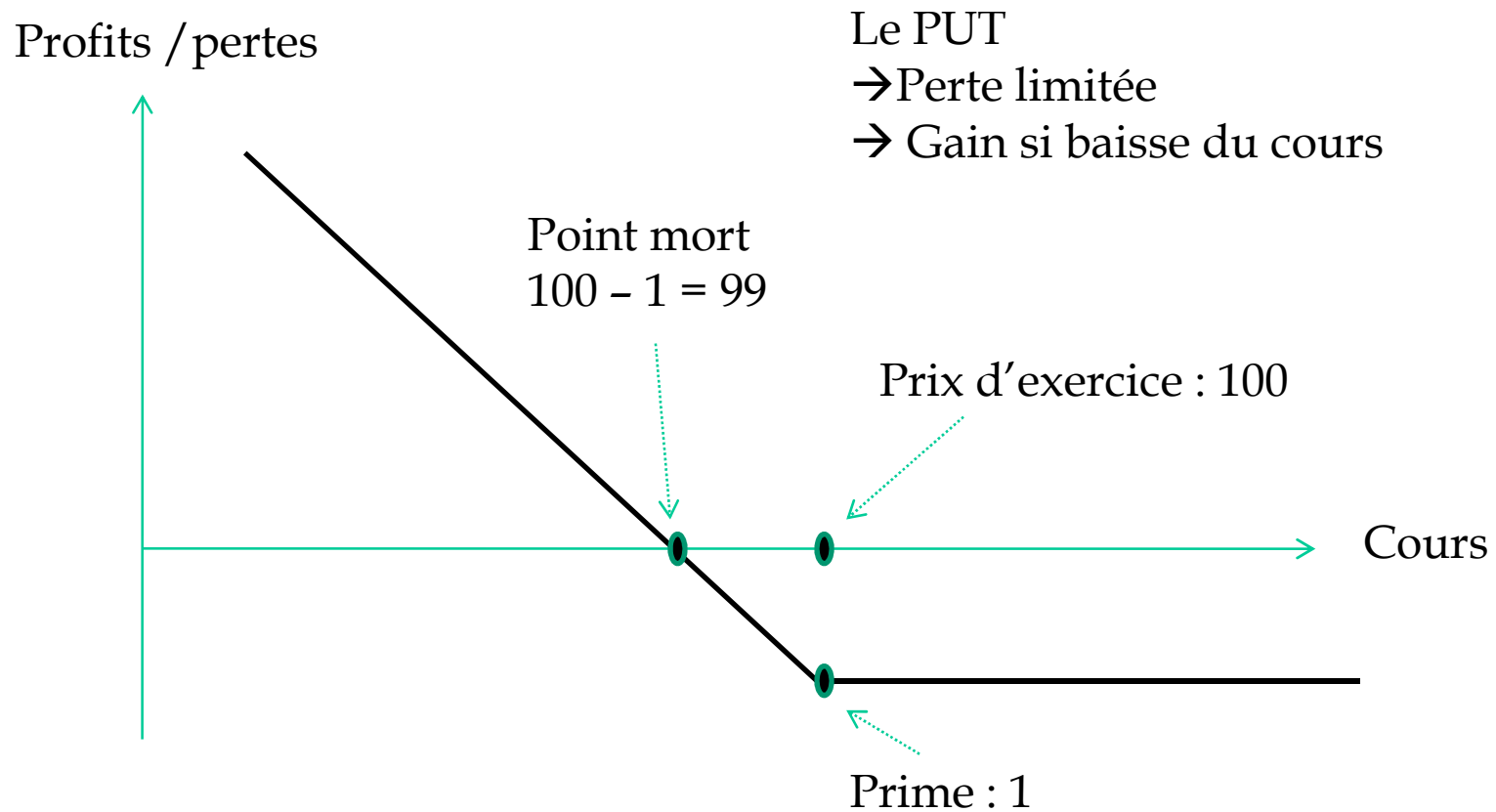
L'achat d'un CALL permet donc de se prémunir contre une hausse des prix.

- Supposons maintenant que l'on vende cette option d'achat (position courte). Les profits sont limités à la prime touchée à la vente du droit d'acheter au prix d'exercice, c'est-à-dire 1 €. Pour chaque hausse de 1 € du prix du titre sous-jacent au dessus du prix d'exercice, la valeur de la position courte dans cette option d'achat subit une baisse de 1€. Ici encore, le seuil de rentabilité est de 101€.

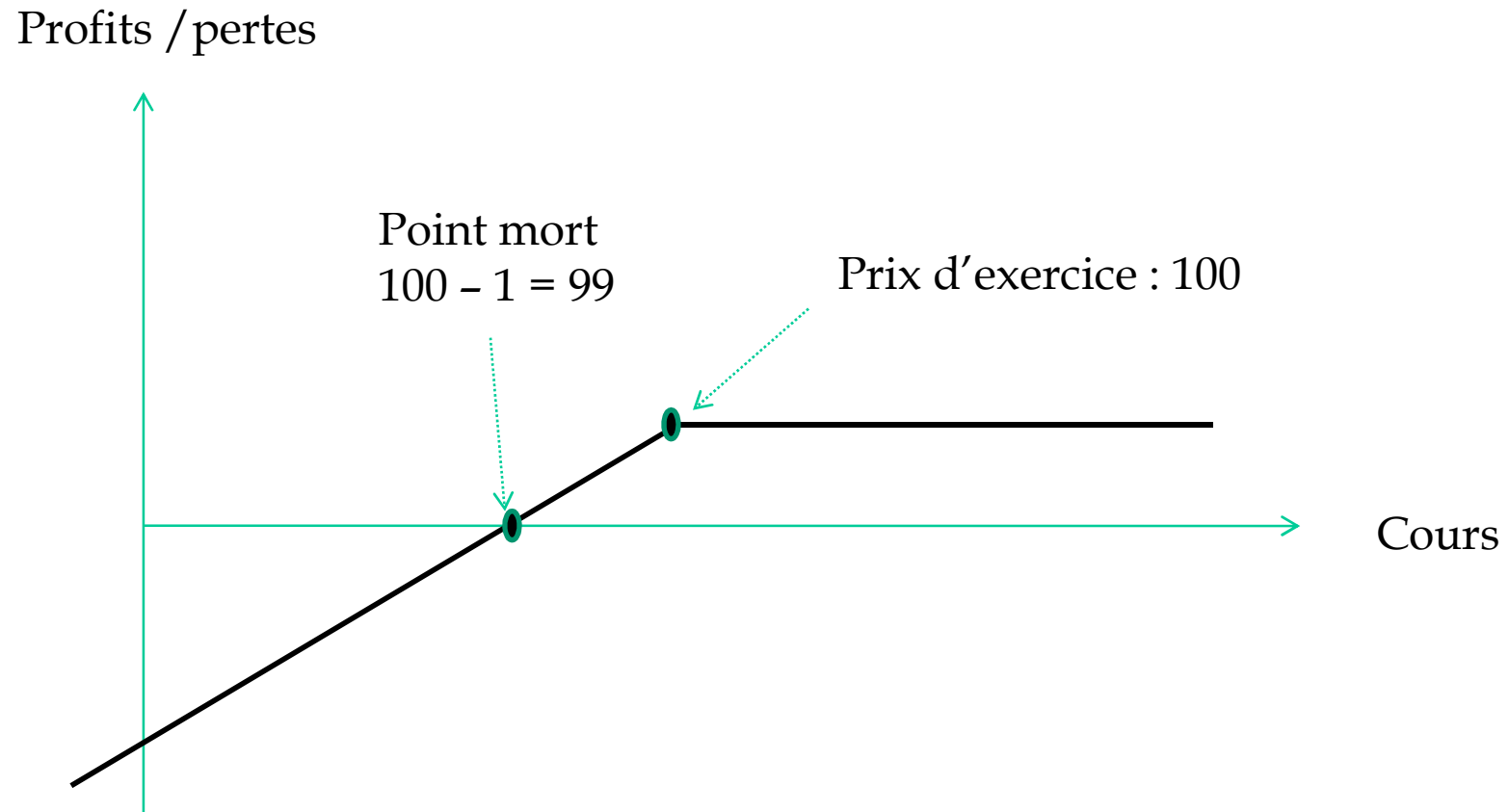


→ Le PUT

On achète un PUT pour se prémunir contre (ou parier sur) une baisse du prix de la matière première.



On vend un PUT pour se prémunir contre (ou parier sur) une hausse du prix de la matière première.



Stratégies	Anticipations des cours	Gains potentiels	Pertes potentielles
ACHAT de CALL	Hausse	Illimités (mais le prix ne monte pas à l'infini)	
VENTE de CALL	Baisse	Limités	Illimitées (mais le prix ne monte pas à l'infini)
ACHAT de PUT	Baisse	Illimités (mais le prix ne descend pas au dessous de 0)	Limitée
VENTE de PUT	Hausse	Limités	Illimités (mais le prix ne descend pas au dessous de 0)

Option sur le contrat à terme sur le colza

Taille du contrat	Un contrat à terme sur le colza
Échéances	Février, mai ¹ , août, novembre. Six échéances sont cotées en permanence
Mode de cotation	Prime exprimée en euro par tonne métrique
Echelon minimum de cotation	0,10 € par tonne soit 5 € par contrat
Dernier jour de négociation	Le 15 du mois précédant le mois d'échéance à 18 h 30. En cas de fermeture du marché, la clôture a lieu la journée de négociation précédente échéance
Heures de cotation	10h45 à 18h30

Contrat à terme : COLZA

Delivery	Time (CET)	Dernier	Vol	Cours - 19/01/10					
				Volume jour	Achat	Vente	+:-	J-1%	Comp.
FÉVR. 10	12:40	280.00	5	810	279.50	280.00	0.50	0.18	279.50
MAI 10	12:40	283.00	5	595	282.50	283.00	0.25	0.09	282.75
AOÛT 10	12:34	283.25	10	244	282.00	284.00	0.00	0.00	283.25
NOV. 10	12:27	287.00	7	19	286.00	287.50	-0.50	-0.17	287.50
FÉVR. 11	10:47	289.75	1	2	289.00	300.00	-0.50	-0.17	290.25
MAI 11	-	-	-	-	-	-	-	-	274.00

Vol - nombre de contrats sur lesquels porte la dernière transaction enregistrée.

Volume jour - Volume quotidien total. C'est le nombre de contrats négociés cumulés dans la journée de bourse. Il est mis à jour tout au long de la journée de bourse.

J-1% - Variation en % du dernier traité par rapport au cours de compensation de la veille.

Comp : le cours de compensation du jour précédent.

PO - Position Ouverte. Les positions ouvertes sont les positions ouvertes longues et courtes du jour de bourse précédent, mises à jour Quotidiennement le matin

Option sur contrat COLZA

mai 2010 Cours - 19/01/10

Calls								Puts							
Com p.	Vol jour	Vol	Heure (CET)	Dernier	Achat	Vente	Strike	P	Achat	Vente	Dernier	Heure (CET)	Vol	Vol jour	Comp.
12.74	-	-	-	-	-	-	277.5	-	-	-	-	-	-	-	7.49
11.44	-	-	-	-	6.10	11.40	280	-	-	-	-	-	-	-	8.69
10.19	-	-	-	-	-	-	282.5	-	-	-	-	-	-	-	9.94
9.00	-	-	-	-	-	-	285	-	-	-	-	-	-	-	11.25
7.99	-	-	-	-	-	-	287.5	-	-	-	-	-	-	-	12.74

APPLICATIONS

- Un agriculteur a vendu sur le marché physique sa production de blé (le prix est fixé et il n'a plus sa production). Pourtant, il souhaiterait profiter de l'amélioration des marchés si cette dernière intervenait. Il est possible de le faire en optimisant son prix de vente parce que l'on appelle un **call**.

Application : Si son analyse du marché lui fait espérer une hausse des cours, il achètera une ou plusieurs options d'achat. Il acquiert par cet intermédiaire le droit d'acheter un ou plusieurs lots dans des conditions spécifiques (échéance, prix) et peut ainsi profiter d'une hausse des cours en contrepartie du paiement d'une prime. La prime (quelques €/t) viendra minorer le prix final de vente tout en laissant la possibilité d'un gain si le marché est haussier.

Le prix objectif est ainsi constitué du prix physique - coût de la prime. Si la hausse espérée survient, l'agriculteur pourra exercer son option et optimiser son prix de vente par le gain dégagé sur la revente du lot.

- Un agriculteur souhaite conserver sa production afin de profiter de la hausse des prix si elle survient. Il craint cependant la chute des prix avant de réaliser sa vente. Il souhaite donc une garantie contre la baisse des prix, c'est l'objet de l'option de vente, appelée « *Put* ».

Si le prix sur le marché physique est proche de son prix objectif, l'agriculteur achète une ou plusieurs options de vente. Il acquiert ainsi le droit de vendre un ou plusieurs lots dans les conditions spécifiées (échéance, prix). Il se garantit ainsi contre une baisse des prix en contrepartie du paiement d'une prime. Le montant de la prime se soustraira au prix de vente final tout en assurant un prix objectif à l'exploitant.

Si la baisse des prix intervient, l'agriculteur exercera son option. Il dégagera un gain qui viendra s'ajouter au prix physique de la vente (prix de vente au physique + gain financier réalisé grâce à l'option - coût de la prime) et annulera les effets de la baisse des prix. Si le marché est haussier, l'agriculteur n'exercera pas son option et cherchera à profiter de la hausse des cours par sa vente au physique.

Le gros avantage de cette option est de permettre au propriétaire de conserver sa marchandise, de profiter de la hausse des cours tout en garantissant un niveau de prix minimum.

Contrat d'option négociable d'achat et de vente sur le contrat à terme ferme Blé de Meunerie n°2

L'option est de type américain, c'est à dire exerçable à tout moment jusqu'à sa date d'expiration. L'heure limite d'exercice ou d'abandon est fixée 30 minutes après la clôture du marché chaque jour d'ouverture de la compensation y compris le jour de clôture de l'échéance. L'exercice d'une option donne lieu à la création d'une position ouverte sur le contrat sous-jacent au prix de l'exercice.

La cotation de l'option porte sur sa prime, exprimée en euro par tonne métrique, avec une décimale. L'échelon minimum de cotation est fixé à 0,1 euro par tonne métrique, soit 5 euros par contrat.

Les transactions s'effectuent sur le cycle d'échéances du contrat à terme ferme sous-jacent ouvertes à la négociation. Huit échéances successives sont cotées en permanence parmi septembre, novembre, janvier, mars, mai et juillet.

La clôture d'une échéance intervient à la date fixée par l'entreprise de marché, soit en principe le 15 du mois précédant le mois de clôture de l'échéance, à la clôture de la journée de négociation.

- A l'expiration de l'échéance, après fixation par EURONEXT PARIS SA d'un cours de référence, les options font l'objet d'une procédure d'exercice automatique, sauf demande contraire de l'acheteur.
- Le cours qui sert de référence pour déterminer une option dans la monnaie correspond au cours de compensation du contrat à terme ferme Blé de Meunerie fixé le jour de clôture de l'option. Le cours de compensation fixé par EURONEXT PARIS SA tient compte des derniers.
- Pour une option d'achat, le premier prix d'exercice automatiquement exercé a au minimum un tick d'écart au-dessous du cours de référence, soit 0,25 euros. Pour une option de vente, le premier prix d'exercice automatiquement exercé a au minimum un tick d'écart au-dessus du cours de référence, soit 0,25 euros.

La clôture se déroule selon la procédure suivante :

- 18H30 : clôture des négociations
- 18H45 : publication du cours de compensation de l'échéance concernée du contrat à terme ferme blé de meunerie,
- 19H00 : clôture des demandes d'exercices et d'abandons
- 19H15 : publication de la liste des exercices et des abandons illogiques sur LIFFE
- 20H00 : fin des dépouillements.

Septembre 2008

Un agriculteur souhaite vendre 400 t de blé, il regarde le prix de l'échéance de mai 2009, soit 190€, il évalue sa base à 15€. Il peut prendre une option d'achat (Call), il regarde la prime évaluée pour mai 2009, soit 10€/t.

1/ Quel est son prix objectif ?

2/ Que se passe t'il si le prix baisse de 20€?

3/ Que de passe t'il si le prix augmente de 20€ ?

Option (call) : baisse de prix (- 20 €)

<u>DATE</u>	<u>MARCHE PHYSIQUE</u>	<u>MARCHE A TERME</u>	Base
09/08	Pv : 175 € Prime : 10€/t Prix objectif : 165€	Vente 190 €	15€
04/09	400 x 155 = 62 000	400 x (190 - 170) = 8 000	

Résultat : $(62000 + 8000) : 400 = 175 \text{ €}$

Option (call) : hausse des prix (+ 20€)

<u>DATE</u>	<u>MARCHE PHYSIQUE</u>	<u>MARCHE A TERME</u>	Base
09/08	Pv : 175 € Call - Prime : 10€/t Prix objectif : 165€	190 €	15€
04/09	400 x 195 = 78000	400 (190 - 210) = 8000	

Résultat : $(78000 - 8000) : 400 = 175 \text{ €}$