

ACTSR ATELIER OPTIONS DE CHANGE

CAS PRATIQUE

**VOUS ETES EXPOTATEUR POUR 10 M\$
VOUS ETES EXPOSE 100% CONTRE CHF
VOUS FAITES DE LA *COUVERTURE***



**VOUS ACHETEZ UN PUT \$/CALL CHF
NOMINAL 10M\$
MATURITE 1 AN
STRIKE ATM FWD 0.9486 (*)
PRIME -350KCHF (*)**

(*) SPOT: 0.97 - SWAP 1Y: -914 VOL: 9.20% TAUX CHF: -0.50%

LE 28/12/16

» Le cours \$/CHF est passé de 0.97 à 1.00 (*):

Quelles sont les possibilités d'action qui s'offrent a vous?
qu'est-ce que vous préconisez ?

» Le cours \$/CHF est resté stable à 0.97(*):

Quelles sont les possibilités d'action qui s'offrent a vous?
qu'est-ce que vous préconisez ?

» Le cours \$/CHF est passé de 0.97 à 0.94(*):

Quelles sont les possibilités d'action qui s'offrent a vous?
qu'est-ce que vous préconisez ?

(*) «*toutes autres choses égales par ailleurs*» (taux d'intérêts implicites, volatilités, etc),... même rien n'est jamais vraiment égal par ailleurs....

RESTITUTION DES GROUPES

28/12/16 - 1 \$ = CHF 1.00 - VOTRE PUT VAUT 162 KCHF (-188 KCHF)

Vous avez fondamentalement 3 choix

ne rien faire.... Bilan: perte latente sur le PUT -188KCHF, gain latent sur le sous-jacent +357 KCHF

capturer votre gain latent tout en restant optionnel

Ex: Vous revendez votre PUT 0.9486 et rachetez un PUT ATMFWD 0.9843 (-315 KCHF) bilan: -503 KCHF de primes payée , vous possédez un PUT d'une valeur de 315 KCHF qui a 9 mois de valeur temps et vous avez assuré la revente de vos \$ contre CHF pour 357 KCHF plus cher que le FWD initial

transformer votre PUT en tunnel (plus ou moins exotique/agressif) par la vente d'un CALL, la forme la plus radicale de tunnel étant le FWD

Ex: revente du PUT +162 KCHF, vente à terme à 0.9843 (soit +519 KCHF vs. FWD initial)

28/12/16 - 1\$ = 1 CHF - VOTRE PUT VAUT 162 KCHF (-188 KCHF)

STRIKE	0.9486	FWD	USD	0.9486	FWD	USD	0.9843	FWD	USD			
SPOT	0.9700		CHF	1.0000		CHF	1.0000		CHF			
Barrières		Strike BINARY			Strike BINARY			Strike BINARY				
Date Départ	29/09/2016	12.0 mois	Jeudi	28/12/2016	9.0 mois	Mer.	28/12/2016	9.0 mois	Mer.			
Date Ech.	29/09/2017	365 jours	Ven.	29/09/2017	275 jours	Ven.	29/09/2017	275 jours	Ven.			
Volatilité (%)	9.20%		Reverse Effect	9.20%		Reverse Effect	9.20%		Reverse Effect			
Swaps	-214	Base	Binaire (Strike=Barrière)	-157	Base	Binaire (Strike=Barrière)	-157.0	Base	Binaire (Strike=Barrière)			
Taux CHF	-0.50%	360	One Touch	-0.50%	360	One Touch	-0.50%	360	One Touch			
Taux USD	1.7138%	360	At Expiry	1.5801%	360	At Expiry	1.5801%	360	At Expiry			
Primes	CALL		PUT		CALL		PUT		CALL		PUT	
	%	CHF	%	CHF	%	CHF	%	CHF	%	CHF	%	CHF
VANILLA	3.606%	0.0350	3.606%	0.0350	5.208%	0.0521	1.622%	0.0162	3.148%	0.0315	3.146%	0.0315
KO												
KI												
Double KO												
Euro RKO												
Incidence Reverse												
Ratios	δ	γ	δ	γ	δ	γ	δ	γ	δ	γ	δ	γ
VANILLA	51%	40%	-47%	40%	68%	35%	-30%	35%	51%	40%	-48%	40%
Total PRIMES												

Primes -503
vaiaion du sous-jacent 357

28/12/16 - 1 \$ = CHF 0.97 - VOTRE PUT VAUT 276 KCHF (-73 KCHF)

Vous avez fondamentalement 2 choix

ne rien faire

La perte latente sur le PUT -73 KCHF est de 20% alors que seulement $\frac{1}{4}$ de la durée de vie de l'option est passée,

pas de gain ni de perte latente sur le sous-jacent

=> vous estimez que la situation est acceptable en l'état

recupérer immédiatement une partie de la valeur temps de votre PUT en mettant en place tunnel par la vente d'un CALL.

Ex: vente d'un call 1.01 de delta 25% pour 110 KCHF

=> Vous estimez que le spot divergera moins qu'initialement anticipé

28/12/16 \$/CHF 0.97 VOTRE PUT VAUT 276 KCHF(-73 KCHF)

STRIKE	0.9486	FWD	USD	0.9486	FWD	USD	1.0100	FWD	USD					
SPOT	0.9700	0.9486	CHF	0.9700	0.9543	CHF	0.9700	0.9543	CHF					
Barrières		Strike BINARY			Strike BINARY		0.9500		Strike BINARY					
Date Départ	29/09/2016	12.0 mois	Jeudi	28/12/2016	9.0 mois	Mer.	28/12/2016	9.0 mois	Mer.					
Date Ech.	29/09/2017	365 jours	Ven.	29/09/2017	275 jours	Ven.	29/09/2017	275 jours	Ven.					
Volatilité (%)	9.20%		Reverse Effect	9.20%		Reverse Effect	9.20%		Reverse Effect					
Swaps	-214	Base	Binaire (Strike=Barrière)	-157	Base	Binaire (Strike=Barrière)	-157.0	Base	Binaire (Strike=Barrière)					
Taux CHF	-0.50%	360	One Touch	-0.50%	360	One Touch	77%	-0.50%	360	One Touch				
Taux USD	1.7138%	360	At Expiry	1.6455%	360	At Expiry	46%	1.6455%	360	At Expiry				
Primes	CALL		PUT		CALL		PUT		CALL		PUT			
	%	CHF	%	CHF	%	CHF	%	CHF	%	CHF	%	CHF		
VANILLA	3.606%	0.0350	3.606%	-1	0.0350	3.441%	0.0334	2.849%	0.0276	1.139%	1	0.0110	6.901%	0.0669
KO														
KI														
Double KO														
Euro RKO														
Incidence Reverse														
Ratios	δ	γ	δ	γ	δ	γ	δ	γ	δ	γ	δ	γ		
VANILLA	51%	40%	-47%	40%	54%	40%	-45%	40%	25%	32%	-74%	32%		
Total PRIMES	-2.467%	-0.0239												

28/12/16 – 1 \$ = CHF 0.94 - VOTRE PUT VAUT 437 KCHF(+87KCHF)

Vous avez fondamentalement 3 choix

ne rien faire

Bilan: perte latente sur le sous-jacent -300 KCHF gain latent sur le PUT +87 KCHF

capturer la valeur intrinsèque sur le PUT en restant optionnel

Ex: Vous revendez votre PUT 0.9486 et rachetez un PUT ATMFWO 0.9243 (-295 KCHF) bilan: -208 KCHF de primes payée , vous possédez un PUT d'une valeur de 295 KCHF qui a 9 mois de valeur temps

=> Vous serez optionnel plus vite si le spot remonte

transformer votre PUT en tunnel par la vente d'un CALL pour diminuer la valeur temps restant à risque

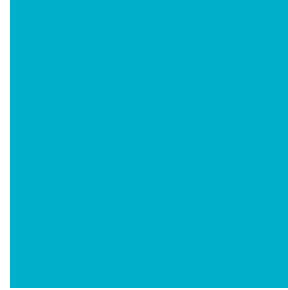
Ex: vente d'un call 0.9790 de delta 25% pour 105 KCHF

28/12/16 \$/CHF 0.94: VOTRE PUT VAUT 437 KCHF(+87KCHF)

STRIKE	0.9486	FWD	USD	0.9486	FWD	USD	0.9243	FWD	USD	0.9790	FWD	USD							
SPOT	0.9700	0.9486	CHF	0.9400	0.9243	CHF	0.9400	0.9243	CHF	0.9400	0.9243	CHF							
Barrières		Strike BINARY			Strike BINARY	0.9500		Strike BINARY	0.9451		Strike BINARY	0.9897							
Date Départ	29/09/2016	12.0 mois	Jeudi	28/12/2016	9.0 mois	Mer.	28/12/2016	9.0 mois	Mer.	28/12/2016	9.0 mois	Mer.							
Date Ech.	29/09/2017	365 jours	Ven.	29/09/2017	275 jours	Ven.	29/09/2017	275 jours	Ven.	29/09/2017	275 jours	Ven.							
Volatilité (%)	9.20%		Reverse Effect	9.20%		Reverse Effect	9.20%		Reverse Effect	9.20%		Reverse Effect							
Swaps	-214	Base	Binaire (Strike=Barrière)	-157	Base	Binaire (Strike=Barrière)	-157.0	Base	Binaire (Strike=Barrière)	-157	Base	Binaire (Strike=Barrière)							
Taux CHF	-0.50%	360	One Touch	-0.50%	360	One Touch	91%	360	One Touch	95%	360	One Touch	56%						
Taux USD	1.7138%	360	At Expiry	1.7151%	360	At Expiry	62%	1.7151%	360	At Expiry	59%	1.7151%	360	At Expiry	21%				
Primes	CALL		PUT		CALL		PUT		CALL		PUT		CALL		PUT				
	%	CHF	%	CHF	%	CHF	%	CHF	%	CHF	%	CHF	%	CHF	%	CHF			
VANILLA	3.606%	0.0350	3.606%	-1	0.0350	2.055%	0.0193	4.648%	1	0.0437	3.145%	0.0296	3.143%	-1	0.0295	1.120%	0.0105	6.959%	0.0654
KO																			
KI																			
Double KO																			
Euro RKO																			
Incidence Reverse																			
Ratios	δ	γ	δ	γ	δ	γ	δ	γ	δ	γ	δ	γ	δ	γ	δ	γ			
VANILLA	51%	40%	-47%	40%	38%	38%	-60%	38%	51%	40%	-48%	40%	25%	32%	-74%	32%			
Total PRIMES	-2.101%	-0.0208																	

COMMENTAIRES

- » A la mise en place comme à la restructuration, l'option est le droit de ne pas savoir mais l'obligation d'anticiper....
- » La comparaison classique des profils de gain à l'échéance d'une option et d'un forward en T0 est inappropriée; l'option étant restructurable, il est probable que la couverture optionnelle à maturité sera différente de celle mise en place à l'origine
- » C'est le sens du timing et les anticipations qui feront la différence, le reflet étant toutes les nuances d'optionnalité envisageables. Quoiqu'il en soit, même au spot d'origine à la date de maturité, il est envisageable de diminuer la prime d'origine, voire de surperformer le FWD initial, si les fluctuations entretemps ont été amples et nombreuses.



JACQUES VO-THANH

VICE PRESIDENT CORPORATE TREASURY

Jacques.vo-thanh@cotecna.ch