

RISQUES DE CHANGE ET DE MATIÈRES PREMIÈRES : LA LUCIDITÉ PRIME

2023 s'inscrira certainement dans la continuité de 2022, avec une forte volatilité sur les marchés de change, de taux et de matières premières. Une bonne stratégie de couverture devient essentielle.



Olivier Lechevalier

Directeur général
DeftHedge

Dur retour à la réalité pour les entreprises. Habitues à évoluer, au cours des années précédentes, dans un environnement de marché peu volatil et avec des taux d'intérêt historiquement bas, bon nombre d'entre elles en avaient presque fini par reléguer la gestion de leurs risques financiers au second plan. Mal leur en a parfois pris : entre le déclenchement de la guerre en Ukraine, qui a propulsé les prix de certaines matières premières agricoles et énergétiques à des sommets, et l'envolée de l'inflation, qui a contraint les grandes banques centrales à normaliser dans l'urgence leur politique monétaire, les marchés de changes, de taux et de *commodities* ont enregistré, tout au long de 2022, des variations extrêmement brutales et des mouvements inattendus. Parmi les plus marquants, citons notamment la dépréciation marquée de l'euro face au dollar, passé de 1,14 mi-janvier à son plancher historique, sous la parité, en septembre, et le quasi-décuplement, entre février et août, du prix du mégawattheure d'électricité.

Qu'en sera-t-il en 2023 ? L'avenir le dira. Mais avec la BCE et la Fed qui vont continuer de relever leurs taux directeurs, dans une ampleur toutefois limitée afin de ne pas « tester » le seuil de résistance des finances publiques, le conflit russo-ukrainien qui se poursuit, les tensions géopolitiques qui émergent dans certaines régions du globe ou encore la résurgence de la crise sanitaire en Chine, tout laisse à penser que la volatilité restera élevée sur ces trois marchés. D'où l'importance, pour les entreprises, de bien gérer leurs risques financiers. Force est de constater, pourtant, qu'en dehors des grands groupes, cette démarche est très largement perfectible.

Identifier ses expositions

Pour ce faire, il faut avant tout identifier les diverses expositions susceptibles d'affecter les résultats de l'entreprise : poids de l'énergie dans ses coûts de production, part de son chiffre d'affaires en devises étrangères, proportion de la dette

existante à taux variable, etc. Une fois ces expositions quantifiées, il convient ensuite de les « monitorer » au plus près. Alors que la moitié environ des directions financières utilisent à cette fin le logiciel Excel, avec les risques d'erreurs induits par cette solution, le recours à des outils plus sophistiqués peut se révéler particulièrement précieux. De fait, ces derniers peuvent notamment offrir une vision centralisée des positions de couverture existantes, un accès direct à des données de marché et la modélisation de scénarios et de *stress-tests*. Avec un tel pilotage, il devient dès lors plus aisé de réduire, voire d'empêcher, d'éventuelles pertes financières, *via* la mise en œuvre rapide d'actions.

Définir les objectifs recherchés

C'est dans ce cadre que la souscription d'instruments de couverture entre en jeu. Mais avant d'opter pour un tel choix, les entreprises sont tenues de définir les objectifs recherchés et l'approche souhaitée : entendent-elles défendre leur marge ou protéger leur résultat comptable ? Comptent-elles couvrir individuellement des flux ou leurs cours-budget ? Ce n'est qu'à partir des réponses à ces questions qu'elles pourront déployer la stratégie de couverture adaptée. Et, par là même, éviter de devoir réagir dans l'urgence et de se tourner, le cas échéant, vers des produits complexes. Certes, parce qu'ils intègrent un effet de levier, ces derniers peuvent offrir des niveaux de couverture attractifs, mais aussi, et c'est là que le bât blesse, engendrer des pertes importantes en cas d'évolutions de marché défavorables, ce que les souscripteurs n'appréhendent pas toujours correctement.

Une stratégie de couverture qui fonctionne, c'est avant tout une stratégie liée au sous-jacent, qui combine des instruments simples (*spot*, terme, options de type « tunnel »). Gare à la tentation de spéculer pour espérer minimiser des pertes ou un manque à gagner provoqués par des variations de taux, de changes ou de prix de matières premières. ■