

MARCHÉ DES CHANGES

# Exploiter la liquidité

Bénéficiant d'une forte évolution technologique et d'une importance croissante, le marché des devises semble avoir réussi sa mutation.

DAVID METZGER\* ET MARC SPAELTI\*\*



Périodes de turbulences, craintes de récession économique, pressions conjoncturelles... Pour survivre dans un tel environnement, les différents agents économiques – entrepreneurs et investisseurs – doivent envisager le marché sous un nouvel angle.

Pendant que les entrepreneurs font face à une dis-

ponibilité réduite du crédit, les investisseurs, de leur côté, voient non seulement leurs opportunités d'investissement se raréfier et le risque augmenter, mais aussi la prise de risque elle-même moins rémunérée, tout au moins en attendant les premiers signes de reprise.

Plus spécifiquement, alors que le rendement des classes d'actifs traditionnelles est – le plus souvent – remis en question par la situation actuelle des marchés, de nouvelles contraintes naissent de la réduction de l'univers d'investissement.

Les participants au marché financier doivent relever de nouveaux défis: augmenter leur flexibilité, trouver de nouveaux débouchés, changer leurs procédures et, peut-être, modifier légèrement – ou radicalement – leurs processus d'investissement. Ils doivent aussi affronter un problème crucial: le manque de liquidité. En effet, la contraction de la liquidité est souvent le premier signe d'une détérioration des conditions économiques – qu'elle soit ponctuelle ou globale – affectant une classe d'actifs en particulier ou plusieurs à la fois. Paradoxalement, c'est lorsque le besoin de liquidité s'accroît – spécialement parce que les investisseurs réduisent leur risque – que celle-ci diminue. Ainsi, lorsque les investisseurs deviennent plus avers au risque, le nombre de

consommateurs de liquidité augmente; dans le même temps, les investisseurs qui, d'ordinaire, produisent cette liquidité sont moins disposés à la créer, à plus forte raison si son coût n'augmente pas.

Tous les marchés sont concernés par ce problème de liquidité. Même le marché des devises n'a pas été épargné, et ce, malgré ses caractéristiques de liquidité. Bien que toujours assujetties aux considérations touchant le portefeuille d'actifs global, les devises – désormais considérées comme une classe d'actifs à part entière – permettent une approche de plus en plus individualisée. Une caractéristique fondamentale et empirique du marché Forex est une grande liquidité, influen-

cée par des critères qui diffèrent sensiblement de ceux des autres classes d'actifs, tels que la concentration sur un petit nombre de devises et le besoin de globalisation.

Cette importante

**«Paradoxalement, c'est lorsque le besoin de liquidité s'accroît que celle-ci diminue.»**

liquidité ouvre des perspectives et crée des opportunités pour les investisseurs, notamment le contrôle du risque et la possibilité d'entrer et de sortir du marché, alors même que la prime de risque des actifs financiers traditionnels diminue.

## Une nouvelle donne

L'évolution technologique a radicalement changé le visage du marché des devises. Des modèles de plus en plus sophistiqués tendent à s'ajouter au modèle usuel. Ils conduisent à une intégration croissante d'un marché qui, pour sa plus grande part, reste relativement fragmenté. Ces nouveaux modèles créent de facto une liquidité supplémentaire. Ainsi, ces dernières années, on a pu constater que le coût d'accès à la liquidité était en diminution constante. Par ailleurs, grâce aux économies d'échelle réalisées, les barrières à l'entrée ont pu être éliminées. De cette manière, un plus grand nombre de nouveaux investisseurs peut profiter du

\*CFA, RISK MANAGER, DUKASCOPY - SWISS FOREX MARKETPLACE

\*\*RISK MANAGER, DUKASCOPY - SWISS FOREX MARKETPLACE

marché. La tendance à l'intégration de la liquidité des différents intervenants dans le marché permet non seulement un accès plus rapide au marché, mais aussi une augmentation de la liquidité, et ce, même en période de conjoncture défavorable. Ces modèles mettent l'accent sur la compétition existant entre les différents participants du marché dans le but d'en augmenter l'efficacité, ce qui, à terme, devrait apporter stabilité et fiabilité à l'ensemble du système.

Ainsi, deux modèles sont à distinguer aujourd'hui: certaines places de marché tentent de combiner la liquidité de banques, d'établissements financiers et de clients en un seul marché; d'autres utilisent un modèle de place de marché décentralisée\*, qui intègre non seulement la liquidité d'intervenants particuliers et institutionnels, mais encore celle d'autres places de marché. Ces modèles sont à la fois le fruit des avancées technologiques dans la science du traitement de l'information et la conséquence de la tendance à l'intégration globale des marchés financiers constatée depuis environ deux décennies. Ces évolutions sont bénéfiques, in fine, à tous les intervenants et participants du marché, principalement en raison de la dilution du risque de contrepartie, en tout cas sur le marché au comptant.

### Une expertise nécessaire

L'investissement sur le marché des changes comme substitut à d'autres placements peut influencer positivement les

caractéristiques risque/rendement d'un portefeuille. Il présente l'avantage de permettre une gestion active des capitaux non investis, et ce, particulièrement lorsque le cycle économique laisse espérer des rendements moindres dans d'autres classes d'actifs. Les investisseurs peuvent aussi diversifier leurs expositions et ajuster rapidement leurs portefeuilles dès lors que leurs besoins et caractéristiques spécifiques le nécessitent.

Il n'en reste pas moins que le marché des changes est très exigeant en matière d'expertise. La spectaculaire efficacité qui y règne interdit toute consistance de rendement par l'implémentation de stratégies qu'on pourrait qualifier de «naïves». Les nombreux paramètres et facteurs de risques inhérents à ce

marché dépassent largement le cadre du bagage qui est d'ordinaire nécessaire pour d'autres types de placements. Il existe aussi un risque politique, qui est spécifique au marché des changes et qui ne peut être ignoré. Il est néanmoins clair que ce marché permet – et permettra sans doute encore dans le futur – l'élargissement du processus d'investissement au-delà de la couverture du risque de change, sans pour autant devoir recourir à des produits complexes. L'information à sa disposition étant ainsi accrue, l'investisseur peut réduire les coûts relatifs, comprendre les risques et améliorer son rendement potentiel. ■

**«Le marché des changes  
présente l'avantage  
de permettre une gestion  
active des capitaux  
non investis.»**

\* voir «Les devises ne connaissent pas la crise», *BANCO* n°48, page 28