

Bernard Prats-Desclaux

Trading et contrats futures

© Groupe Eyrolles, 2008
ISBN : 978-2-212-54128-1

EYROLLES

Éditions d'Organisation

Les contrats futures

Les produits dérivés

Les produits dérivés (*derivatives* en anglais) sont des constructions de produits à partir de marchés dits « cash ». Les contrats futures sont des produits dérivés.

Les contrats futures

Un contrat future est un contrat à terme négociable à l'achat ou à la vente, portant sur un sous-jacent. Le sous-jacent peut être une matière première agricole (soja, maïs), un indice d'actions (Dow Jones, Nasdaq, Cac 40), une devise (eurodollar), une matière première (pétrole, or) ou un taux d'intérêt (T-Bond, Bund). Les contrats sont standardisés, traités sur des marchés organisés – par opposition aux marchés OTC, où les produits sont traités de gré à gré – et ont une échéance.

À l'origine instrument de couverture, le contrat future est devenu un produit de spéculation en raison de sa liquidité et de sa récente facilité d'accès. Ce type de produit s'est développé de manière spectaculaire depuis les années 1980. Dans un premier temps, exclusivement réservé aux professionnels, il est aujourd'hui accessible aux particuliers.

Le contrat future, instrument de couverture sur les matières premières, permet aux producteurs ou aux industriels de s'assurer d'un prix de vente ou d'un prix d'achat futur. Ce faisant, ils transfèrent sur la contrepartie adverse le risque de variation du prix du produit.

Une surabondance de l'offre et une baisse des prix du blé ne sont plus une inquiétude pour l'agriculteur couvert par la vente à terme, sur le marché des contrats futures, de la totalité de sa production. L'incertitude demeure pour celui qui ne s'est pas couvert. L'agriculteur peut voir sa production se vendre 100 alors qu'il l'a cédée pour 80. Mais ce n'est pas son souci non plus. Lui veut s'assurer, année après année, de la bonne marche de son entreprise. Il a besoin de sécuriser ses rentrées financières. Il laisse à la contrepartie le choix d'assumer le risque de gain ou de perte. C'est ici qu'intervient le spéculateur. Sans lui, pas de contrepartie, pas d'assurance pour le producteur ou l'industriel. Et sans spéculateur, pas de marché. Car si celui qui a pris la contrepartie du producteur ou de l'industriel ne trouve aucun investisseur en face de lui lorsqu'il voudra sortir de sa position, il exigera une prime beaucoup plus élevée. Plus le marché est liquide, moins la prime sera élevée. Le spéculateur fait un pari sur l'avenir. Il pense que ce qu'il achète aujourd'hui vaudra plus cher avant son terme. Si c'est le cas, il est gagnant. Dans le cas contraire, il perd. Mais il aura aussi la possibilité de transférer sa position, à tout moment, s'il estime qu'il a assez gagné ou trop perdu, sur un autre spéculateur, qui aura, lui, une vision contraire à la sienne.

Le principe est exactement le même avec les contrats sur indices. Un investisseur individuel ou un gestionnaire professionnel investi sur le Cac 40 pourra craindre une baisse de ce dernier. Plutôt que de sortir de sa position et passer à côté d'une poursuite de la hausse, il pourra décider de couvrir tout ou partie de son exposition en vendant des contrats futures Cac 40 appelés « FCE ». En cas de baisse, il encaissera une partie des gains sur ses contrats et compensera, en partie ou en totalité, les pertes de son portefeuille d'actions.

Les fluctuations d'un contrat future accompagnent celles du sous-jacent avec un écart de cotation qui dépend de plusieurs facteurs : la valeur temps jusqu'à l'échéance, le coût de l'immobilisation des capitaux par rapport au taux sans risque, la valeur des dividendes non perçus par les contrats si le sous-jacent est un indice actions. Ainsi, à quelques minutes de l'échéance, exception faite des ultimes arbitrages, la valeur des contrats est quasi égale à la valeur du sous-jacent dit « cash ».

La plupart des contrats futures ont des échéances trimestrielles, caractérisées par des lettres (H, M, U et Z), associées à l'année. Z07 représente le contrat à échéance en décembre 2007. Certains

contrats comme le FCE ont des échéances mensuelles. F08 représente le contrat à échéance en janvier 2008.

Graphique : 1.1 – Tableau des échéances

| | | | | | | | |
|---------|---|-------|---|-----------|---|----------|---|
| Mars | H | Juin | M | Septembre | U | Décembre | Z |
| Février | G | Mai | K | Août | Q | Novembre | X |
| Janvier | F | Avril | J | Juillet | N | Octobre | V |

Les avantages d'un contrat future

Les différents contrats futures ont des caractéristiques (horaires de cotation, volatilité...) et des groupes de traders spécifiques.

Trading pratique

Bien connaître les différents contrats futures est essentiel au succès. Trader le contrat Dax (indice allemand) de la même manière que le FCE (indice français) est une erreur. Pourtant, ce sont deux contrats « indices actions » et ils présentent beaucoup de similitudes dans leur comportement quotidien. Avant de choisir des contrats futures, il est essentiel de bien analyser leurs spécificités. Un trader professionnel étudie le comportement, la volatilité, la réaction aux annonces et aux statistiques, la corrélation avec les autres contrats qu'il utilise. Enfin, chaque trader s'assure que les caractéristiques du contrat correspondent à son style de trading et à la taille de ses capitaux.

La liquidité

Les contrats futures utilisés dans ce livre jouissent tous d'une excellente liquidité. La liquidité représente le volume d'activité quotidien du contrat future. Elle permet d'entrer et de sortir à tout moment en ayant une contrepartie opposable. L'offre (*bid*) de l'acheteur est à un ou deux *ticks*¹ de la demande (*ask*)

1. Un *tick* représente la cotation minimale, par exemple 0,5 point pour le FCE ou 1 point pour l'Euro Stoxx 50.

du vendeur. Sur un contrat moins liquide, le *spread*¹ s'élargit et le coût d'opportunité devient trop élevé pour le trading *intra-day* (prise de position et débouclage dans la même journée). Les contrats les plus liquides sont le S&P 500 (ES), le Bund (GBL) et l'Euro Stoxx 50 (ESX).

Achat et vente à découvert

Les contrats futures permettent de prendre position aussi bien sur une anticipation haussière (trade *long*²) que sur une anticipation baissière (trade *short*³). En tant que trader, vous n'avez donc plus à attendre que les marchés soient haussiers pour générer des gains sur votre compte de trading.

Un trader peut donc gagner ou perdre sur une tendance baissière ou une tendance haussière. La majorité des traders préfère les tendances baissières aux tendances haussières. Les marchés haussiers sont le fruit de la confiance des investisseurs. La volatilité a tendance à se réduire. Les marchés baissiers découlent de l'inquiétude des opérateurs. La volatilité, les marges de fluctuation s'accroissent. Les vagues de baisse sont donc plus « émotionnelles », plus violentes que les vagues de hausse.

Un trader qui utilise les futures va donc anticiper sur les fluctuations à venir du marché, tendance ou zone de congestion, et adapter en conséquence son action. Un trader court terme est un spéculateur qui apporte de la liquidité au marché. Il n'y a là aucune notion morale. Un trader est sur les marchés pour gagner de l'argent. Le trader qui augmente son capital prend l'argent dans le compte d'un autre trader.

En résumé

Un trader ouvrira une position à l'achat, en long, s'il pense que le marché va monter.

1. Le *spread* représente la différence entre le *bid* et le *ask* dans le carnet d'ordres.
2. Un achat d'un contrat future est appelé un *long* ou une ouverture de position longue.
3. Une vente à découvert, anticipation baissière, d'un contrat future est appelée un *short*.

Un trader ouvrira une position de vente, courte ou short, s'il pense que le marché va baisser.

L'effet de levier

L'effet de levier sur les futures est l'attrait incontestable de ces produits structurés. Il en explique le succès de plus en plus large. Mais l'augmentation corrélée du risque est la conséquence de la « mortalité » très élevée des traders de futures. La plupart des traders débutants sont attirés par l'ambition de faire fortune dans ce métier ou cette activité. Utiliser l'effet de levier est un moyen d'y parvenir rapidement. Mais c'est, sans aucun doute, le moyen le plus rapide et le plus sûr de se ruiner. L'erreur la plus commune, qui explique le taux d'échec très élevé des débutants est l'utilisation d'un levier trop élevé. Une mauvaise gestion du risque et un capital insuffisant ne leur permettront pas de supporter les périodes de pertes (*drawdowns*).

Prenons l'exemple du FCE, contrat future de l'indice Cac 40, contrat très populaire parmi les traders français.

La valeur du contrat FCE est sa valeur multipliée par 10 euros (chaque point de FCE vaut 10 euros). Un FCE à 6 000 points vaut donc 6 000 x 10 euros, soit 60 000 euros.

Si vous achetez (ou vendez) un contrat FCE pour ouvrir une position longue (ou short) à la suite d'une anticipation haussière (baissière) du marché, votre courtier va bloquer sur votre compte une marge de 3 000 euros. C'est un exemple car cela dépend de votre courtier. Cette marge correspond à un dépôt de garantie.

Avec 3 000 euros, vous allez investir ou spéculer pour 60 000 euros, soit un effet de levier de 20. Il suffit donc que le FCE fluctue de 5 % pour que vous perdiez tout votre capital. L'effet de levier fonctionne aussi bien pour s'enrichir que pour se ruiner. Il est valable dans les deux sens. Certains traders l'oublie, surtout les débutants.

En intraday, si le FCE fluctue de 3 points, votre compte a gagné ou perdu 1 %.

Si vous êtes long et que le FCE monte de 15 points, vous aurez gagné 5 %. Si le FCE baisse de 15 points, vous aurez perdu 5 %.

Vous comprenez mieux la puissance... et le risque de l'effet de levier.

Une fois que vous aurez lu le chapitre consacré à la gestion du risque, vous déciderez peut-être de consacrer 20 000 euros par contrat FCE. Si vous capturez un mouvement de 20 points après avoir ouvert une position, vous aurez gagné ou perdu 1 %. Si vous devenez un trader gagnant et que vous faites entre 5 et 10 points par jour, net de frais, vous aurez une performance de 5 à 10 % par mois. Soit entre 50 et 100 % par an (vous consacrerez bien deux mois de vacances par an à votre famille).

Voilà pour la bonne nouvelle.

La mauvaise, c'est que si vous perdez entre 5 et 10 points par jour, il ne vous restera plus grand-chose pour partir en vacances à la fin de l'année.

Se préparer de manière professionnelle est donc une exigence pour faire partie des gagnants en trading. Le trading sur les marchés de futures est accessible à tous les traders. Il conviendra d'appliquer strictement un certain nombre de règles pour espérer survivre, puis prospérer.

Les frais de courtage

Le faible coût de transaction, les frais de courtage, est relatif. Il permet de *day trader*¹ une multitude de sous-jacents différents. Un bémol cependant à cette assertion : en multipliant le nombre de contrats et le nombre de trades, l'addition présentée par votre courtier peut devenir salée. Certains traders rendent plus de la moitié de leurs gains en commissions. Ils le font rarement avec le sourire.

Lorsque vous achetez un contrat future, votre broker vous demande une marge. Il s'agit en fait d'un dépôt. Selon que vous tradiez en *intraday* ou en *overnight*², la marge sera différente. En effet, le courtier, ou *broker*, se couvre contre les mouvements de marché qui pourraient se manifester durant la nuit. Après la clôture officielle des marchés européens, les

-
1. *Day trader* consiste à ouvrir et à clôturer ses positions dans la même journée, en allers-retours plus ou moins rapides.
 2. *Overnight* représente le fait de détenir des contrats futures après la clôture des marchés, d'un jour sur l'autre.

marchés américains poursuivent leur séance, des événements peuvent déclencher de nouveaux mouvements. Ensuite, durant la nuit, d'autres faits en Asie peuvent créer de brusques décalages. Les marges demandées sont donc augmentées pour tenir compte d'éléments exogènes.

Les différents contrats

Certains contrats sont corrélés, d'autres peu ou pas du tout. Si vous prenez les futures d'indices actions comme le FCE, le Dax ou le YM (Dow Jones), leurs fluctuations sont plus ou moins similaires. Ils vont cependant différer dans leur volatilité et dans la vitesse de construction de leurs vagues de tendance. Les futures de taux vont évoluer le plus souvent à l'inverse des marchés actions, mais pas toujours. Une mauvaise statistique sur l'activité économique outre-Atlantique pourra faire baisser les indices actions et provoquer une détente sur les taux. Cette dernière se traduit par une hausse des contrats futures de taux.

Vous devez, dans un premier temps, bien étudier le comportement du future que vous souhaitez traiter. Un professionnel ne laisse rien au hasard. Toutes ses actions doivent s'insérer dans un cadre précis et déterminé à l'avance. Lorsque vous achetez et vendez des contrats futures, vous vous retrouvez nécessairement en face de professionnels. Pour les battre, il va falloir utiliser toutes les armes à votre disposition. Vous ne devrez en négliger aucune.

Les contrats futures sont traités sur différents marchés réglementés : le Chicago Board of Trade (CBOT) pour le contrat YM (Dow Jones), le CME (Chicago Mercantile Exchange) pour les E-minis (ES, NQ et ER), l'Eurex pour les contrats Dax et Euro Stoxx 50, Euronext pour le FCE.

| | | Coût A/R | Marge** Intraday | Over- night | Valeur tick | Tick | Valeur contrat * |
|------------------------|-----|-------------|---------------------|----------------|----------------|------|---------------------|
| Indices actions | | | | | | | |
| Cac 40 (FR) | FCE | 4 à 6 € | 2 000 | 3 000 | 5 | 0,5 | 60 000 |
| Dax 30 (DE) | Dax | 4 à 6 € | 7 000 | 12 000 | 12,50 | 0,5 | 200 000 |

| | | Coût A/R | Marge** Intraday | Over- night | Valeur tick | Tick | Valeur contrat * |
|--------------------------|------|-------------|---------------------|----------------|----------------|--------|---------------------|
| Euro Stoxx 50 (Europe) | ESX | 4 à 6 € | 1 800 | 3 200 | 10 | 1 | 45 000 |
| FTSE 100 (GB) | FTSE | 3 à 5 £ | 2 500 | 4 000 | 10 | 0,5 | 60 000 |
| SMI (CH) | SMI | 4 à 6 € | 3 000 | 4 400 | 10 | 1 | 80 000 |
| Dow Jones IA mini (US) | YM | 4 à 7 \$ | 3 000 | 6 000 | 5 | 1 | 65 000 |
| E-mini Russell 2000 (US) | ER2 | 4 à 7 \$ | 3 500 | 7 000 | 10 | 0,1 | 75 000 |
| E-mini Nasdaq (US) | NQ | 4 à 7 \$ | 1 800 | 3 600 | 5 | 0,25 | 42 000 |
| E-Mini S&P 500 (US) | ES | 4 à 7 \$ | 3 000 | 6 000 | 12,50 | 0,25 | 75 000 |
| Indices taux | | | | | | | |
| Bund (DE) | GBL | 4 à 6 € | 1 200 | 2 400 | 10 | 0,01 | 100 000 |
| BOBL (DE) | GBM | 4 à 6 € | 1 000 | 1 900 | 10 | 0,005 | 100 000 |
| T-Note 10 ans (US) | TN10 | 4 à 7 \$ | 1 000 | 1 800 | 15,625 | 1/64 | 100 000 |
| T-Bonds 30 ans | TB | 4 à 7 \$ | 1 000 | 1 800 | 31,25 | 1/32 | 100 000 |
| Devises | | | | | | | |
| Mini eurodollar | EFX | 4 à 7 \$ | 1 200 | 2 400 | 12,5 | 0,0005 | 500 000 |

* La valeur du contrat est calculée sur une valeur moyenne du sous-jacent, par exemple : 60 000 euros pour le FCE 6 000 points (6 000 × valeur point).

** La marge dépend des autorités de marché et de la bonne volonté de votre broker. Les valeurs répertoriées sont donc indicatives. Lorsque la volatilité du sous-jacent augmente, les marges augmentent. Inversement, lorsque la volatilité diminue, les marges demandées sont réduites.

Le range moyen du FCE est de 60 points. Autrement dit, le risque moyen quotidien sur le FCE est de 600 euros par contrat. Le range moyen du Dax est de 80 points. Le risque moyen quotidien sur le Dax est de 2 000 euros. Le range moyen sur ESX est de 45 points. Le risque moyen quotidien sur l'ESX est de 450 euros.

Au vu de ces chiffres, un trader doit comprendre que le risque ne sera pas le même selon le future qu'il choisira. Ainsi, dans l'hypothèse où un trader aurait un capital de 30 000 euros, la prise de risque sera totalement différente. Il est donc bien évidemment conseillé aux débutants, et surtout à ceux qui ont un capital faible, de commencer à travailler sur les contrats futures les moins volatiles. Si vous avez des doutes, sachez que les traders qui perdent le plus rapidement sont ceux qui vont directement sur les contrats les plus volatiles et qui ne se sont jamais posé cette question. Les débutants devraient commencer par l'ESX ou le FCE pour les indices actions. Le Dax devrait être réservé aux traders expérimentés et capitalisés. Le Bund représente un excellent contrat pour aborder le trading, mais il exige une rigueur sans faille.

Les horaires de cotations ont été modifiés ces dernières années. Le contrat FCE clôturait à 22 h 00 il y a quelques années. Il clôturait à 20 h 00 début 2008 avant de reprendre une clôture correspondant aux horaires américains depuis début juin. Le contrat allemand Dax a fait le chemin inverse puisqu'il clôturait à 20 heures et clôture aujourd'hui, avec le Bund et l'ESX, à 22 heures. Enfin, certains contrats comme le SMI ou le FTSE ont des horaires de cotations moins larges. Selon les horaires de cotation, les *gaps*¹ entre deux journées seront plus ou moins importants, ce sera donc un élément à prendre en compte. Les futures américains sont ouverts toute la journée, mais la séance officielle ouvre à 15 h 30 pour clôturer à 22 heures.

La tentation du trader débutant est de papillonner d'un contrat future à un autre, à la recherche du Graal, ce contrat miracle qui rend riche et éternel. C'est une erreur. Et même une grave erreur. Pour devenir un excellent trader, vous allez devoir devenir un spécialiste. **Se spécialiser est l'une des clés de la réussite en trading.** Un trader étudie les différentes caractéristiques, techniques et graphiques, des contrats, puis il accomplit un choix rationnel. Le capital dont il dispose ainsi que la volatilité du contrat sont des éléments à prendre en compte. Une fois ce choix entériné, le trader ne doit plus en démordre.

Je ne pourrais pas vous citer le nombre de fois où j'ai vu des traders débutants passer du FCE au Dax ou au Bund en prétendant ainsi pouvoir améliorer leur trading. Si vous constatez que le contrat future n'est pas adapté à votre système de trading ou à votre capital, un constat objectif et quantifiable, le changement de contrat pourra se justifier, mais uniquement dans ce cas. Et il conviendra, auparavant, de s'assurer que les problèmes rencontrés ne proviennent pas d'une mauvaise gestion du risque, d'un mauvais timing ou de stratégies défaillantes. Sinon, les difficultés réapparaîtront vite, et aucun progrès n'aura été accompli.

Certains contrats sont plus ou moins volatiles, certains retracent beaucoup, d'autres très peu. Certains lancent de grandes tendances et poussent rapidement en corrigeant faiblement. Les

1. Un *gap* est un trou de cotations entre deux périodes.

cassures fonctionnent mieux sur les futures plus prompts à se lancer dans une tendance puissante que les autres. Enfin, sur certains contrats futures, des configurations spécifiques apparaissent plus souvent que sur les autres.

Trading pratique

Pour les systèmes de trading de cassure (*voir partie 2*), nous privilégierons le Dax et le Bund. Ces deux contrats futures ont une inertie plus grande que les autres. Une fois lancés, ils peinent à stopper leur élan. Le nombre de fausses cassures est identique à celui d'autres contrats, mais lorsque la tendance se développe, elle est beaucoup plus franche que sur le FCE par exemple.

Mais il convient de considérer que ce qui est vrai aujourd'hui ne le sera peut-être plus demain. Le contrat du Nasdaq (NQ) avait ces mêmes caractéristiques entre 1998 et 2003, il ne les a plus aujourd'hui. En raison de ces particularités, nous écarterons ces contrats pour les systèmes de trading contrarien. Pour ces derniers, les contrats FCE et YM seront à privilégier. À l'inverse des deux contrats précédents, ils développent moins d'extensions de vague. Les contrer présente donc moins de risques et plus de probabilités de succès.

Pour les systèmes de trading en retracement, nous privilégierons le Dax sur les unités de temps courtes et le contrat S&P 500 (ES) pour les unités de temps plus larges. Ils réagissent très bien et donnent très peu de faux signaux.

Les débutants auraient intérêt à se tourner vers les contrats ESX pour l'Europe (grande liquidité et peu de faux signaux) et YM pour les États-Unis.

Une autre erreur classique du débutant consiste à vouloir travailler sur plusieurs supports en même temps. Le trader qui ne maîtrise pas encore son sujet se disperse et prend le risque de nuire à sa concentration. Pour apprendre à maîtriser le trading, nous conseillons de faire et refaire constamment ses gammes. Ne pas changer de sous-jacent est certainement le choix le plus cohérent et le plus logique.

Le trading sur les marchés de futures a des spécificités techniques. Mais cela reste du trading. Tout ce qui est écrit dans ce livre est applicable sur la plupart des marchés et sur la plupart des

produits. En dehors des spécificités techniques, le marché des futures a une particularité qui est son effet de levier. Le trader discipliné, gérant son risque et possédant de bonnes connaissances techniques, trouvera dans ce marché des occasions de réaliser des performances enviables. Par contre, le trader joueur, indiscipliné, et pressé de gagner sera une aubaine pour les autres traders. Son compte de trading sera vidé rapidement.

En résumé

Le trading sur contrats futures est accessible à tous les traders, ou à tous ceux qui souhaitent se lancer dans le trading, à condition de respecter un certain nombre de règles :

- bien connaître les différents contrats est essentiel. Chaque contrat possède sa personnalité propre qui correspond à des intervenants différents ;
- utiliser l'effet de levier à bon escient, avec une gestion du risque adaptée au capital ;
- se spécialiser sur un contrat. Surtout pour les débutants ;
- ne pas ouvrir plusieurs positions à la fois. Surtout pour les débutants.