

# **Leçon 4 : Exercice 3**

## **Les *bulls* et les *bears***

## **Présentation**

**L'opposition des intérêts des émetteurs et des souscripteurs sur la clause de variabilité du taux s'avive quand ils anticipent des variations de taux avec une forte incertitude.**

**Si l'anticipation est à la baisse des taux, les emprunteurs retarderont leurs émissions sauf à appliquer la baisse prévue par anticipation. Les prêteurs peuvent alors refuser si l'anticipation est trop incertaine. Et inversement si l'anticipation est à la hausse des taux.**

**L'introduction de taux variables est une façon d'intégrer cette variabilité plus ou moins attendue des taux .**

**Si l'opinion des émetteurs et des souscripteurs est partagée sur le sens de l'évolution des taux, la solution des emprunts *Bulls and Bears* (haussiers-baissiers) en est parfois une autre.**

**Elle comporte deux tranches offertes simultanément, et assorties de deux taux,**

- L'un fixe, désigné par TF**
- L'autre variable, désigné par TxRéf.**

## Enoncé de l'exemple

Si les partenaires anticipent une <b>HAUSSE DES TAUX</b> , ils conviennent des taux suivants	Tranche 1	$Tx1 = TF + a*(TxRef-TF)$
	Tranche 2	$Tx2 = TF + a*(TF-TxRef)$
Si les partenaires anticipent une <b>BAISSE DES TAUX</b> , ils conviennent des taux suivants	Tranche 1	$Tx1 = TxRef + b*(Txref-TF)$
	Tranche 2	$Tx2 = TxRef - b*(TxRef-TF)$

S'ils se réfèrent :

- A un taux fixe de 7%
- Que le TxRef est le TMO à 6% en cas de baisse
- Et à 8% en cas de hausse.
- Avec  $a=3/2$  et  $b=2$

Les taux appliqués aux deux tranches sont

Anticipation :	Hausse	Baisse
Tranche 1	8,50%	4,00%
Tranche 2	5,50%	8,00%

### Hypothèse n°1

<b>Tranches :</b>	<b>Egales</b>
<b>Anticipation :</b>	<b>Hausse</b>
<b>TMO :</b>	<b>Hausse (8%)</b>
<b>Taux moyen :</b>	<b>7%</b>

### L'anticipation de hausse des taux est réalisée

<b>Emetteur</b>	<b>Il est prémunis. Il paie 7% et non les 8% du TMO</b>
<b>Souscripteur</b>	<b>Il ne bénéficie pas de la hausse des taux mais peut se couvrir sur le marché des dérivés</b>

### Hypothèse n°2

<b>Tranches :</b>	<b>Egales</b>
<b>Anticipation :</b>	<b>Baisse</b>
<b>TMO :</b>	<b>Baisse (6%)</b>
<b>Taux moyen :</b>	<b>6%</b>

### L'anticipation de baisse des taux est réalisée

<b>Emetteur</b>	<b>Il bénéficie de la baisse des taux.</b>
<b>Souscripteur</b>	<b>Il n'est pas protégé de la baisse des taux. Il doit se couvrir sur le marché des dérivés</b>

**Hypothèse n°3**

<b>Tranches :</b>	<b>Egales</b>
<b>Anticipation :</b>	<b>Hausse</b>
<b>TMO :</b>	<b>Baisse (6%)</b>
<b>Taux moyen :</b>	<b>7%</b>

**L'anticipation de hausse des taux n'est pas réalisée**

<b>Emetteur</b>	<b>Il supporte un surcoût par rapport au marché. Il peut le couvrir.</b>
<b>Souscripteur</b>	<b>Il gagne le taux fixe prévu (TMO+1%), supérieur au marché</b>

**Hypothèse n°4**

<b>Tranches :</b>	<b>Egales</b>
<b>Anticipation :</b>	<b>Baisse</b>
<b>TMO :</b>	<b>Hausse (8%)</b>
<b>Taux moyen :</b>	<b>8%</b>

**L'anticipation de baisse des taux n'est pas réalisée**

<b>Emetteur</b>	<b>Il paie le prix du marché. Il n'est pas couvert contre sa hausse. Il peut le faire par un dérivé.</b>
<b>Souscripteur</b>	<b>Il gagne le taux en hausse du marché</b>