

## BOURSE DE MONTRÉAL

# Stellage élargi de couverture

### Description

Cette stratégie comporte deux parties : (1) la vente d'une option d'achat et l'achat de l'action sous-jacente; et (2) la vente d'une option de vente avec suffisamment de fonds pour acheter l'action en cas d'assignation. Il s'agit d'une combinaison des stratégies de l'option d'achat couverte et de l'option de vente couverte. À l'échéance, si le cours de l'action est supérieur au prix d'exercice de l'option d'achat, l'investisseur sera probablement assigné sur l'option d'achat, ce qui signifie la vente de l'action au prix d'exercice de l'option d'achat. Si le cours de l'action est inférieur au prix d'exercice de l'option de vente à l'échéance, il est plus que probable que l'investisseur soit assigné sur l'option de vente et obligé d'acheter un plus grand nombre d'actions au prix d'exercice de l'option de vente.

### Perspective

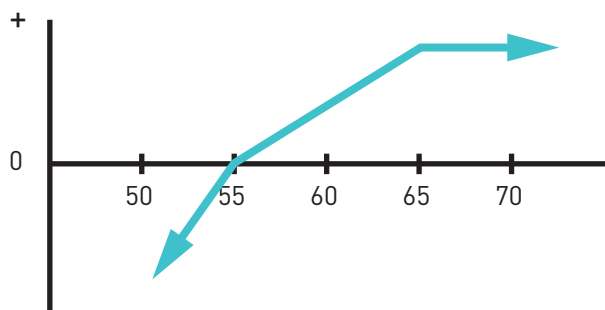
L'investisseur souhaite que l'action sous-jacente se négocie dans une fourchette serrée pendant la durée des options.

### Résumé

Cette stratégie est appropriée lorsque l'action est évaluée à sa juste valeur. L'investisseur a une position acheteur sur actions et est disposé à vendre l'action si son cours grimpe ou à ajouter à sa position si le cours de l'action baisse.

#### Stellage élargi de couverture

Position nette



#### Exemple

Achat de 100 actions XYZ  
Vente de 1 option d'achat XYZ avec un prix d'exercice à 65 \$  
Achat de bons du Trésor de 5 500 \$  
Vente de 1 option de vente XYZ avec un prix d'exercice à 55 \$

#### GAIN MAXIMAL

Prix d'exercice de l'option d'achat - prix d'achat de l'action + prime nette reçue

#### PERTE MAXIMALE

Prix d'achat de l'action + prix d'exercice de l'option de vente - prime nette reçue (substantielle)

## Motivation

L'investisseur souhaite tirer profit d'une plus-value latérale ou légèrement supérieure du sous-jacent. Il s'agit d'une stratégie d'option classique qui convient à l'investisseur désireux d'accroître ses placements dans l'action sous-jacente si le marché se contracte ou de réduire ses placements si le marché se redresse.

## Variantes

Le stellage de couverture est une variante de cette stratégie. La seule différence tient au fait que l'option d'achat et l'option de vente ont le même prix d'exercice. Les concepts sous-jacents s'appliquent tout de même.

## Perte maximale

La perte maximale survient si l'action est sans valeur. Dans ce cas, l'investisseur perd la valeur totale de son action; la moitié lors de l'achat initial à l'établissement de la stratégie et l'autre moitié par suite de l'assignation sur son option de vente. La perte est réduite par la prime reçue aux termes de la vente des options. Le risque est uniquement baissier, puisque la hausse du cours de l'action au-dessus du prix d'exercice de l'option d'achat entraîne une assignation et ainsi la liquidation de la position à profit.

## Gain maximal

Le gain maximal a lieu si le cours de l'action est supérieur au prix d'exercice de l'option d'achat à l'échéance. Dans ce cas, l'investisseur est assigné sur l'option d'achat et vend son action au prix d'exercice de l'option d'achat, dénouant par conséquent sa position. Outre le profit tiré de l'achat et de la vente de l'action, l'investisseur empoche la prime reçue à la vente des deux options.

## Profit / Perte

Pendant la durée des options, le potentiel de profit est limité, tandis que la perte potentielle est considérable. Cependant, puisque le scénario de perte vise l'acquisition d'actions supplémentaires, il est tout à fait possible que la perte non réalisée à court terme devienne un gain à long terme, si l'investisseur se contente de conserver l'action.

Le degré de risque associé à cette stratégie est, dans une grande mesure, fonction de la motivation de l'investisseur. Si les perspectives de l'investisseur à long terme sont haussières, une légère perte initiale pourrait en fait être le scénario souhaité, car elle accroît le portefeuille d'actions à un coût bien moindre. Par ailleurs, le gain maximal pourrait en quelque sorte ne pas être souhaitable, puisqu'il liquide le portefeuille d'actions et que l'investisseur n'a jamais été assigné sur l'option de vente.

## Seuil de rentabilité

Le concept de seuil de rentabilité pour cette stratégie est quelque peu nébuleux, puisque si l'investisseur est assigné sur son option de vente vendue, le profit ou la perte fluctuera tant et aussi longtemps qu'il détiendra l'action. En principe, le seuil de rentabilité de la stratégie est atteint même si le cours de l'action à l'échéance est inférieur au cours initial de l'action, par un écart égal au montant de la prime reçue pour la vente des options (ou sous la moyenne du cours de l'action initial et du prix d'exercice de l'option de vente si l'option de vente est exercée). Notons que si, à l'origine, l'action est achetée à un cours nettement inférieur au prix d'exercice de l'option de vente (ce qui est tout à fait possible si l'achat est effectué longtemps auparavant), ce seuil de rentabilité pourrait ne pas être pertinent.

## Volatilité

Toutes choses étant égales par ailleurs, une augmentation de la volatilité implicite a une incidence défavorable sur cette stratégie. Certains investisseurs ont recours à cette stratégie afin de déjouer la volatilité. Si le cours de l'action demeure stable et que la volatilité implicite baisse rapidement, l'investisseur pourrait vraisemblablement liquider la position à profit bien avant l'échéance.

## Érosion du temps

Toutes choses étant égales par ailleurs, le passage du temps a une incidence favorable sur cette stratégie. Chaque jour au cours duquel le cours de l'action ne fluctue pas, les deux options ont de fortes chances d'expirer sans valeur.

## Risque lié à l'assignation

Faible. Cette stratégie est explicitement fondée sur la volonté et la capacité de l'investisseur à prendre l'assignation sur l'une ou l'autre des options. Dans le pire des cas, une assignation anticipée se traduirait par la perte d'une partie de l'intérêt ou du revenu de dividende pour l'investisseur. En règle générale, l'assignation anticipée, qui est possible à tout moment, survient, dans le cas d'une option d'achat, au moment où le dividende est détaché de l'action ou, quant à une option de vente, lorsqu'elle est fortement dans le cours.

Signalons que toute situation dans laquelle une action est visée par une restructuration ou un autre événement touchant le capital, comme une fusion, une acquisition, une scission ou le versement d'un dividende extraordinaire, pourrait bousculer les attentes habituelles concernant l'exercice anticipé d'options sur l'action en question.

## Risque lié à l'échéance

Aucun. La stratégie suppose explicitement une volonté d'acheter davantage d'actions si le cours baisse et de vendre l'action si le cours rebondit, ce qui laisse entendre que l'investisseur est indifférent au fait qu'il soit ou non assigné sur l'une ou l'autre des options.