

BOURSE DE MONTRÉAL

Stratégie de récupération de position sur actions

(écart sur ratio couvert)

Description

Le détenteur d'une position acheteur sur actions qui avait une perspective haussière voit le cours du titre baisser. Il tente donc de récupérer une partie ou la totalité de son placement initial avant de dénouer sa position.

Perspective et motivation

Le détenteur d'une position acheteur sur actions qui avait une perspective haussière voit le cours du titre baisser. Il tente donc de récupérer une partie ou la totalité de son placement initial avant de dénouer sa position. Comme il s'attend à une reprise partielle au cours des 90 prochains jours et qu'il n'est pas enclin à acheter d'autres actions ni à déployer plus de liquidités, il décide de recourir à la stratégie de récupération de position sur actions. Les options doivent être négociées dans un compte sur marge, mais aucun apport de liquidités supplémentaire n'est nécessaire si l'opération produit un crédit ou n'entraîne pas de débours.

Description de la position et exemple

L'investisseur a acheté 100 actions à 45,00 \$ chacune. Depuis, le cours du titre a reculé à 35,00 \$ – une perte d'environ 20 %. La stratégie de récupération jumelle deux stratégies haussières : la vente d'options d'achat couvertes et l'écart haussier sur options d'achat.

Exemple

Détenir 100 actions

Acheter une option d'achat à parité

Vendre deux options d'achat ayant un prix de levée supérieur

Position

Acheteur sur 100 actions à 45 \$ chacune

Acheteur sur option d'achat de 90 jours au prix de levée de 35 \$

Vendeur sur deux options d'achat de 90 jours au prix de levée de 40 \$

Résumé des positions

Dans une stratégie de récupération de position sur actions, l'écart entre les prix de levée devrait correspondre à peu près à la moitié de la perte sur actions. Les options achetées devraient représenter le nombre d'actions achetées initialement. C'est ce qui détermine le nombre de contrats d'options à utiliser aux fins de la stratégie. En règle générale, un contrat d'options standard porte sur 100 actions, ce qui revient à un contrat par tranche de 100 actions détenues. Dans l'idéal, la vente des options d'achat hors jeu produira une prime équivalant à la

moitié du prix d'achat des options d'achat à parité. Par conséquent, en vendant deux fois plus d'options hors jeu, l'investisseur peut couvrir le prix d'achat des options à parité, ce qui lui permet de mettre en œuvre la stratégie de récupération sans rien déboursier ou presque. De plus, le recours à des options à long terme se traduit bien souvent par un crédit net.

Variantes

Il est possible d'établir l'écart sur ratio d'options d'achat couvertes en une seule stratégie haussière : il suffit de jumeler simultanément une stratégie moyennement haussière d'achat et de vente (achat d'actions, vente d'option d'achat) avec une stratégie directionnelle d'écart haussier sur options d'achat.

Perte maximale

La perte maximale de cette stratégie correspond au prix d'achat initial de l'action. L'investisseur prend un risque en continuant de détenir un titre dans un marché baissier.

Gain maximal

L'objectif de la stratégie est de récupérer la majeure partie (sinon la totalité) du placement initial, quoiqu'il soit possible de générer un profit.

Seuil de rentabilité

La stratégie vise à récupérer la majorité, voire la totalité du placement initial en abaissant le seuil de rentabilité de la position acheteur sur actions. Dans l'exemple qui suit, le seuil de rentabilité est atteint lorsque le cours de l'action à l'échéance est de 40,00 \$, alors qu'initialement, l'investisseur avait payé 45,00 \$ par action.

Volatilité

La volatilité est essentiellement neutre, puisqu'en règle générale, ce sont les options à parité qui sont les plus sensibles aux variations de la volatilité.

Érosion du temps

L'érosion de la valeur temps est généralement avantageuse pour la position. À l'échéance, la valeur des options se compose uniquement de leur valeur intrinsèque.

Risque lié à l'assignation

Même si la plupart des acheteurs et vendeurs d'options dénouent leurs positions au moyen d'une opération liquidative opposée, les adeptes des stratégies d'écart doivent se familiariser avec les règles et procédures de levée et d'assignation. Ainsi, un vendeur d'options doit bien comprendre le fonctionnement de la levée étant donné qu'il peut recevoir un avis d'assignation. Pour de nombreux négociateurs d'écarts, le risque lié à l'assignation d'une option à parité ou légèrement hors jeu, lorsque le contrat entraîne une « livraison physique », justifie le dénouement anticipé des positions sur écarts.

Les vendeurs d'options d'achat doivent également tenir compte de la date de versement des dividendes ordinaires. Plus la date ex-dividende du titre sous-jacent approche, plus les chances de recevoir une assignation augmentent. L'assignation anticipée peut se produire à tout moment, mais en règle générale, elle survient uniquement lorsque le dividende est détaché de l'action. Cela dit, il faut savoir que le recours à l'option d'achat achetée pour couvrir l'assignation de l'option d'achat vendue exige la prise d'une position vendeur sur actions pendant un jour ouvrable, compte tenu du délai d'avis d'assignation. Les options en jeu sont généralement levées à l'échéance.

Tableau du cours de l'action et du profit (de la perte) sur options à l'échéance

Cours de l'action à l'échéance	Achat de 100 actions à 45,00 \$ chacune	Achat d'une option d'achat de 90 jours au prix de levée de 35 \$, prime de 5 \$	Vente de deux options d'achat de 90 jours au prix de levée de 40 \$, prime de 2,50 \$	Profit net (perte nette) à l'échéance
45,00 \$	0,00 \$	+5,00 \$	-5,00 \$	0,00 \$
44,00 \$	-1,00 \$	+4,00 \$	-3,00 \$	0,00 \$
43,00 \$	-2,00 \$	+3,00 \$	-1,00 \$	0,00 \$
42,00 \$	-3,00 \$	+2,00 \$	+1,00 \$	0,00 \$
41,00 \$	-4,00 \$	+1,00 \$	+3,00 \$	0,00 \$
40,00 \$	-5,00 \$	0,00 \$	+5,00 \$	0,00 \$
39,00 \$	-6,00 \$	-1,00 \$	+5,00 \$	-2,00 \$
38,00 \$	-7,00 \$	-2,00 \$	+5,00 \$	-4,00 \$
37,00 \$	-8,00 \$	-3,00 \$	+5,00 \$	-6,00 \$
36,00 \$	-9,00 \$	-4,00 \$	+5,00 \$	-8,00 \$
35,00 \$	-10,00 \$	-5,00 \$	+5,00 \$	-10,00 \$
34,00 \$	-11,00 \$	-5,00 \$	+5,00 \$	-11,00 \$
33,00 \$	-12,00 \$	-5,00 \$	+5,00 \$	-12,00 \$

Scénarios possibles pour les options à l'échéance

Toutes les options sont en jeu à l'échéance

Si le cours de clôture des actions est supérieur à 40,00 \$, la position acheteur sur option d'achat au prix de levée de 35 \$ sera en jeu à l'échéance, tout comme les deux positions vendeur sur options d'achat au prix de levée de 40 \$.

Comme le cours de clôture du titre sous-jacent est supérieur au prix de levée de 40 \$ de l'option d'achat, les positions sur actions ou options sont éliminées, et l'investisseur récupère son placement initial à condition que toutes les options soient levées et assignées. Il incombe à l'investisseur de s'informer auprès de sa maison de courtage au sujet des règles et procédures de levée ainsi que des conséquences du dépôt d'instructions de levée.

Toutes les options sont hors jeu à l'échéance

Si le cours de clôture de l'action est inférieur à 35 \$ et que toutes les options expirent sans valeur et sans être levées, l'investisseur se retrouve avec 100 actions, qu'il avait achetées au prix initial. Sa perte correspond à la différence entre le prix d'achat et le cours actuel des actions.

L'option achetée est en jeu et les options vendues sont hors jeu à l'échéance

Supposons que le cours de clôture de l'action situe entre les prix de levée des options d'achat, soit entre 35 \$ et 40 \$. Si l'investisseur levait l'option d'achat en jeu au prix de levée de 35 \$, il débourserait un montant supplémentaire de 3 500 \$ en espèces (35 \$ x 100) en échange de 100 actions supplémentaires, alors que ce n'était pas son objectif initial. S'il ne prend aucune autre mesure sur le marché des options, l'investisseur se retrouve avec 200 actions et son risque de marché vient de doubler.

Les options d'achat hors jeu au prix de levée de 40 \$ devraient généralement expirer sans valeur et sans être levées.

Il incombe à l'investisseur de se familiariser avec les règles et procédures de levée, de même que les conséquences du dépôt d'instructions de levée.

Risque lié à l'échéance

Une option qui n'est toujours pas levée à l'échéance n'a plus de valeur. Si le détenteur prévoit lever une option par avant l'échéance, il doit transmettre ses instructions de levée à sa maison de courtage avant l'heure limite établie par cette dernière, au plus tard le dernier jour de négociation avant l'échéance. L'investisseur doit connaître les politiques de la maison de courtage en la matière.

De nombreuses maisons de courtage acceptent les instructions permanentes de levée ou prévoient la levée de toutes les options qui, à l'échéance, sont en jeu à hauteur d'un montant précis. Encore une fois, il revient à l'investisseur de se renseigner auprès de sa maison de courtage sur les heures limites et les procédures de dépôt des instructions de levée, de même que sur la levée automatique de ses options, le cas échéant. L'investisseur devrait également vérifier si la levée de ses options est assujettie à des instructions permanentes et, le cas échéant, s'informer des conséquences potentielles auprès de sa maison de courtage.

Positions liées

Il est possible d'établir l'écart sur ratio d'options d'achat couvertes en une seule stratégie haussière : il suffit de jumeler simultanément une stratégie moyennement haussière d'achat et de vente (achat d'actions, vente d'options d'achat) avec une stratégie directionnelle d'écart haussier sur options d'achat.

Position contraire : s. o.