

LES DÉRIVÉS

SUR ACTIONS CANADIENNES

Bulletin trimestriel - Avril 2015

L'AVIS DU
GESTIONNAIRE

L'ÉCONOMIE
CANADIENNE
EN EAUX TROUBLES

p.3

LES TACTIQUES DE JEU

Un écart haussier sur
Banque Royale du Canada (RY)

La vente d'option d'achat
couvertes sur TransCanada
Corporation (TRP)

p.8



Patrick Ceresna

Patrick Ceresna, stratège principal en produits dérivés de Learn To Trade Global (LTTG) et optionsource.net, est fournisseur de contenu et conférencier pour la Bourse de Montréal depuis plus de cinq ans. Il détient les titres de technicien de marché agréé (CMT), de gestionnaire spécialisé en produits dérivés (GSPD) et de gestionnaire de placements agréé (CIM). Avant de devenir associé chez LTTG, Patrick a travaillé pendant dix ans pour des sociétés financières de premier plan où il a exercé différentes fonctions de négociation, notamment au sein d'un fonds important axé exclusivement sur la vente d'options. Patrick est spécialiste de l'analyse des liens entre les marchés de l'ensemble du secteur des dérivés et de leurs effets sur les tendances et les décisions de placement.



Martin Noël

Martin Noël a obtenu un MBA en services financiers de l'Université du Québec à Montréal en 2003. La même année, il a reçu le Brevet de l'Institut des banquiers canadiens et la médaille d'argent pour ses efforts remarquables dans le cadre du Programme de formation bancaire professionnelle.

Martin a commencé sa carrière dans le domaine des instruments dérivés en 1983 à titre de mainteneur de marché sur options, sur le parquet de la Bourse de Montréal, pour le compte de diverses firmes de courtage. Il a également occupé le poste de spécialiste sur options et, par la suite, de négociateur indépendant. En 1996, Martin est entré à la Bourse de Montréal à titre de responsable du marché des options où il a contribué au développement du marché canadien des options. Depuis mai 2009, il est président de la Corporation financière Monétis, une société active dans la négociation professionnelle et en communication financière.

Calendrier de négociation 2015

AVRIL							MAI							JUIN						
D	L	M	M	J	V	S	D	L	M	M	J	V	S	D	L	M	M	J	V	S
			1	2	3	4					1	2	1	2	3	4	5	6		
5	6	7	8	9	10	11	3	4	5	6	7	8	9	7	8	9	10	11	12	13
12	13	14	15	16	17	18	10	11	12	13	14	15	16	14	15	16	17	18	19	20
19	20	21	22	23	24	25	17	18	19	20	21	22	23	21	22	23	24	25	26	27
26	27	28	29	30			24	25	26	27	28	29	30	28	29	30				
							31													

- Inscription
- Dernier jour de négociation
- Échéance
- Options sur actions et FNB
- Options hebdomadaires
- Options sur les indices S&P/TSX 60 (SXO)
- Options sur le dollar US (USX)

Pour obtenir plus d'information, contactez
Josiane Lanoue, Directrice, Développement des affaires, Dérivés sur actions
jlano@m-x.ca ou 514 871-3539

L'ÉCONOMIE CANADIENNE EN EAUX TROUBLES

Par Patrick Ceresna

Les investisseurs canadiens ne manquent pas de raisons pour s'inquiéter de l'économie. La chute des prix du pétrole et l'appréciation du dollar américain sous l'effet des politiques divergentes des banques centrales au Japon, en Europe et aux États-Unis ont provoqué un changement macroéconomique fondamental sur le marché mondial. Qu'est-ce que l'avenir réserve au Canada? Doit-on s'attendre à la stabilisation du dollar canadien ou à la remontée des prix du pétrole?

Le dollar américain

Peu de temps après que Mario Draghi eut laissé entendre que la Banque centrale européenne allait instaurer son propre programme d'assouplissement quantitatif, l'euro a entrepris une rapide dévaluation et le dollar américain a commencé à s'apprécier de manière soutenue. En parallèle avec la détérioration de l'économie mondiale, le dollar américain s'est énormément apprécié par rapport à la quasi-totalité des monnaies. Cela a pesé lourd sur les prix des marchandises. Il était presque impossible que le Canada soit épargné par ce tsunami macroéconomique. La question est maintenant de savoir à quel niveau le dollar canadien se stabilisera. Si l'économie canadienne continue d'afficher des signes de détérioration, la valeur du dollar canadien pourrait-elle décliner jusqu'à 0,70 \$? Ce qui est clair, c'est que la Banque du Canada ne semble pas pressée de défendre notre monnaie. Si cette tendance se poursuit, le dollar américain demeurera vigoureux et les prix des marchandises resteront déprimés.

Pétrole

Il ne fait aucun doute que les faibles prix du pétrole pèsent lourdement sur l'économie en général, et plus particulièrement sur l'économie de l'Alberta. La Banque du Canada a abaissé sa prévision du taux de croissance à 1,5 % pour 2015, principalement parce qu'elle s'attend à une baisse soutenue des prix du pétrole. Une baisse soutenue des prix du pétrole à l'échelle mondiale pourrait avoir des répercussions particulièrement marquées sur les producteurs canadiens, puisque les prix du pétrole bitumineux lourd sont sensiblement plus bas que ceux du pétrole brut Texas Light Sweet, qui est désormais extrait en Amérique du Nord au moyen de nombreux puits de fracturation. Les producteurs des sables bitumineux pourront-ils continuer de produire du pétrole de manière rentable ou assisterons-nous à une vague de radiations massive de plusieurs milliards de dollars, semblable à celle que les sociétés aurifères ont connue en 2013?

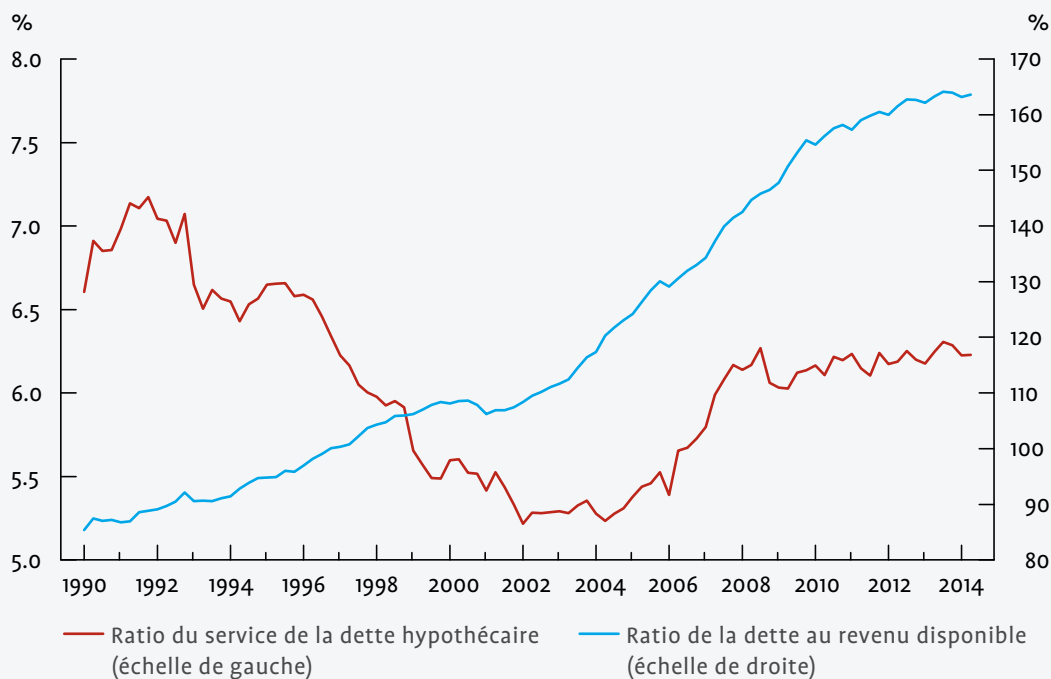
L'économie

Le risque réel pourrait ne pas être le prix du pétrole lui-même, mais plutôt une boucle de réaction économique négative qui provoquerait un ralentissement économique plus large touchant l'ensemble de l'économie. S'il avait à composer uniquement avec la faiblesse des prix du pétrole, le Canada serait probablement en mesure de tenir le coup; toutefois, compte tenu d'un certain nombre d'autres considérations économiques préoccupantes, on constate que le Canada est vulnérable à l'effet de contagion.

La première considération est le secteur immobilier. De nombreux sceptiques ont sonné l'alarme au sujet du marché immobilier canadien, en faisant valoir que les prix sont trop élevés et que le marché surchauffe, mais c'est le Fonds monétaire international (FMI) qui a lancé le plus important avertissement. Ce dernier a en effet conclu que le marché immobilier des plus grandes villes canadiennes venait au second rang des marchés les plus chers dans le monde, après Hong Kong. Cette situation est particulièrement inquiétante, puisqu'une grande partie de la croissance de l'emploi au Canada a été attribuée aux marchés de l'énergie et de l'immobilier.

Les prix des maisons pourraient en théorie se maintenir et un atterrissage en douceur est possible, mais cela dépend en grande partie de la stabilité des revenus et de la confiance des ménages canadiens. La situation est inquiétante en raison de l'absence d'inflation salariale et de la hausse de l'endettement des ménages. La Banque du Canada a indiqué que ces chiffres s'étaient stabilisés, mais on ne saurait ignorer le fait que le ratio de la dette au revenu disponible du ménage canadien moyen est de 163 %, soit l'un des plus élevés dans le monde. Lorsque la Banque du Canada cherchera à stimuler l'économie, les consommateurs auront-ils la confiance et la capacité financière suffisantes pour emprunter et dépenser comme par le passé?

Ratios de la dette au revenu disponible et du service de la dette hypothécaire



Note : Le ratio du service de la dette hypothécaire correspond à la somme des intérêts et du remboursement estimatif du capital, divisée par le revenu.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2014T2

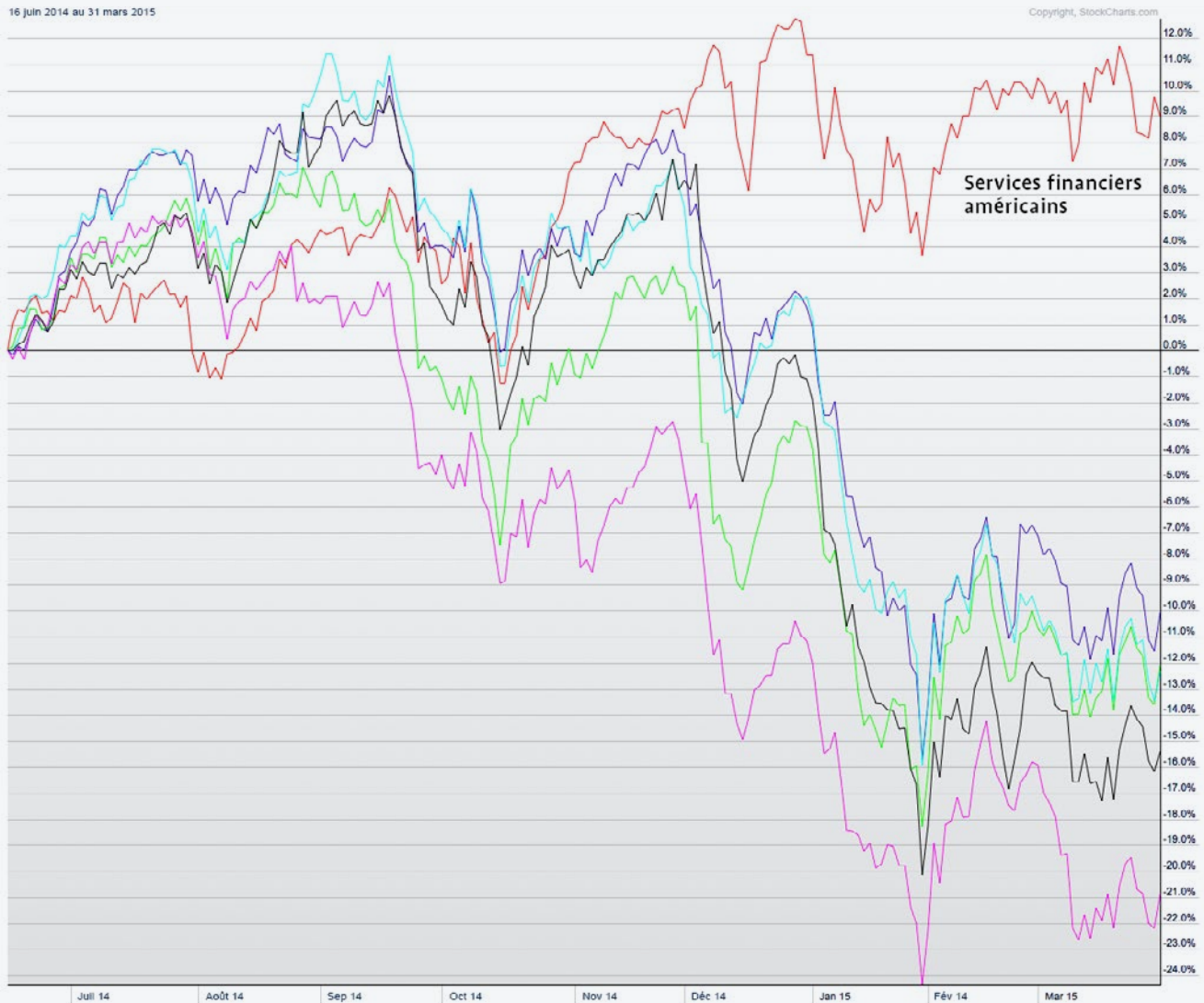
Banques canadiennes

Les investisseurs internationaux sont de plus en plus enclins à prévoir un ralentissement de l'économie canadienne, et en particulier une baisse du rendement des banques canadiennes, qui sont les plus endettées à la suite de la période d'euphorie des secteurs financier et immobilier. Rien n'illustre mieux la situation que la comparaison des rendements des cinq plus grandes banques canadiennes et du FNB du secteur des services financiers américains.

Comparaison du secteur des services financiers américains et des banques canadiennes

16 juin 2014 au 31 mars 2015

Copyright, StockCharts.com



■ Banque Canadienne Impériale
■ Banque de Montréal

■ Banque Royale du Canada
■ Banque Toronto-Dominion

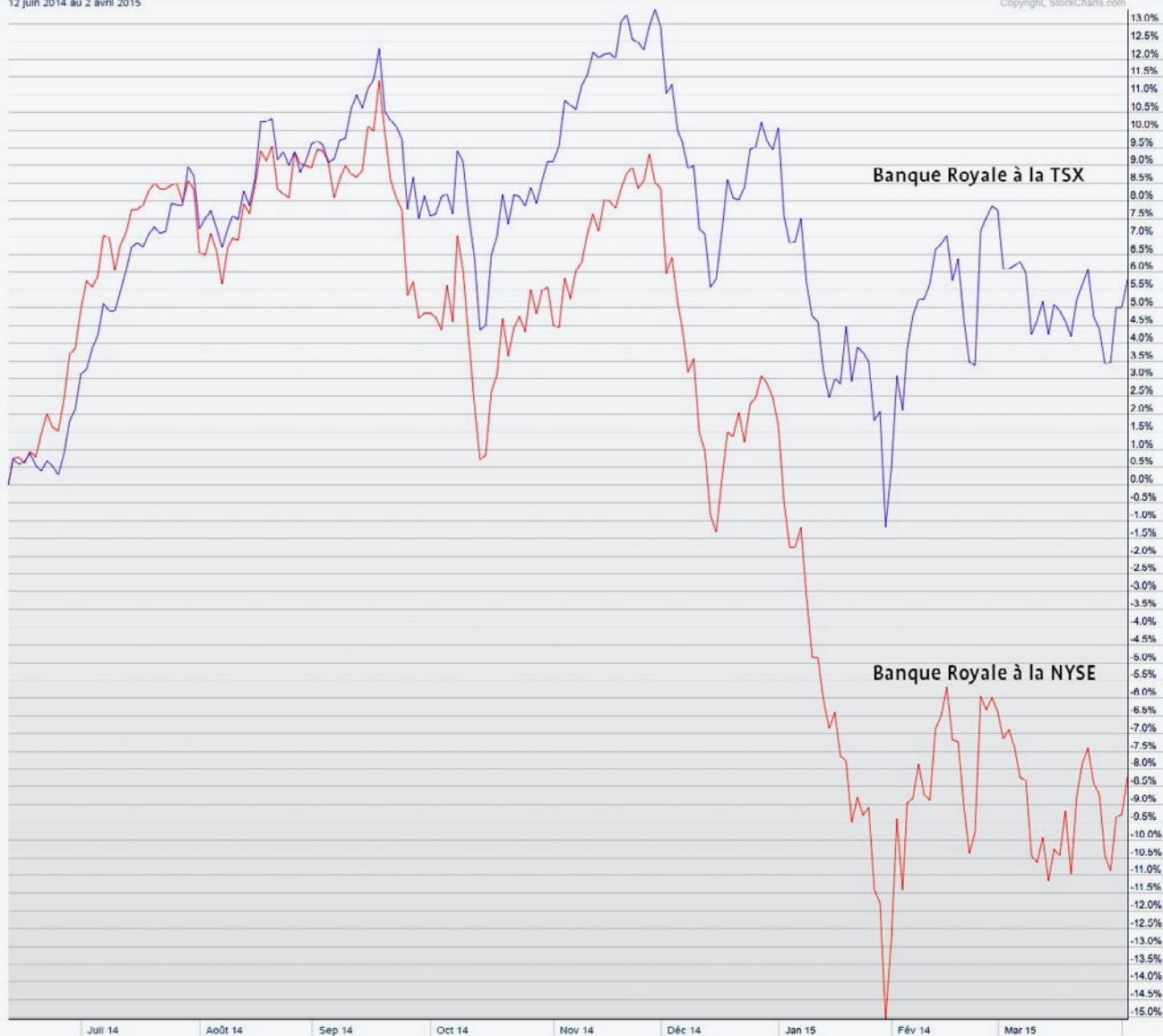
■ La Banque de Nouvelle-Écosse
■ Secteur des services financiers américains

Jusqu'à présent, les spéculateurs qui vendent à découvert les actions des banques canadiennes font des gains intéressants, mais les rendements sont en grande partie attribuables à la baisse du dollar canadien. Comme l'illustre le graphique ci-dessous, l'action de la Banque Royale est en hausse de près de 6 % au Canada depuis un an, mais en baisse de plus de 8 % à New York. Ces spéculateurs ne misent pas seulement sur les mouvements des devises, ils attendent maintenant plutôt la prochaine tuile, soit un véritable ralentissement de l'économie.

Banque Royale – Comparaison des cours à la NYSE et à la TSX

12 juin 2014 au 2 avril 2015

Copyright, StockCharts.com



- Banque Royale à la NYSE
- Banque Royale à la TSX

Auront-ils raison ?

Rien n'est certain, et le marché fait souvent mal paraître les spéculateurs. Cependant, d'importantes considérations macroéconomiques rendraient les banques canadiennes vulnérables si l'économie devait s'empêtrer dans un cycle de rétroaction négatif. Voilà pourquoi il est toujours judicieux de chercher à se protéger contre bon nombre de risques.

Les placements des investisseurs canadiens moyens sont souvent composés en bonne partie d'actions des banques canadiennes, qui versent des dividendes élevés. L'investisseur qui songe à vendre ses actions doit tenir compte des gains en capital, des frais de transaction et de la perte du revenu de dividendes. Qui plus est, si le secteur se rétablit une fois que les actions ont été vendues, l'investisseur ne participera pas à cette reprise. C'est ici que les options peuvent être utiles.

Couvrir les titres financiers canadiens au moyen d'une option de vente

Dans le présent exemple, le conseiller en placements a un client bien nanti détenant un portefeuille de 1 000 000 \$ dont une tranche de 60 000 \$ est composée d'actions de quatre institutions financières canadiennes (Banque Royale, Banque de la Nouvelle-Écosse, Banque Nationale et Manuvie). Le client compte sur le revenu de dividendes et réaliserait un gain en capital important si les actions étaient vendues. Le client est conscient que les cours de ces actions vont fluctuer, mais le conseiller en placements souhaite éliminer le risque de déclin soudain et imprévu.

- Le conseiller recommande l'achat d'actions de vente du FNB iShares CDN S&P/TSX Financials Index (XFN), plutôt que l'achat d'options de vente visant chaque titre.
- Le FNB XFN se négocie à 30,70 \$.
- Les options de vente septembre à 28,00 \$ (environ 10 % sous le cours actuel) se négocient à 0,55 \$.
- Il faudrait 20 options de vente (2 000 parts) pour couvrir environ 60 000 \$ de l'exposition financière.
- Le prix d'achat de 20 options d'achat à 0,55 \$ serait d'environ 1 100 \$.

Qu'est-ce que le conseiller a fait? Il a créé un scénario qui permet à son client de conserver le portefeuille existant sans interruption, tout en bénéficiant d'une protection pour les six prochains mois. Si l'économie demeure stable et que le secteur des services financiers se rétablit, l'investisseur réalisera un gain. Par contre, si l'économie se détériore et que les cours des actions des banques canadiennes continuent à décliner, la protection offerte par les options de vente limitera le risque de perte. L'aspect que je trouve le plus intéressant, c'est que la protection offerte par les options de vente peut jouer un rôle tout aussi important sur le plan psychologique pour le client qui met l'accent sur le long terme que sur le plan de la protection contre une perte financière.

Un écart haussier sur Banque Royale du Canada (RY)

Le prix des actions de Banque Royale (RY) se négociait à 76,80 \$ à la fermeture du marché le 2 avril 2015. Depuis son creux de 71,74 \$ enregistré le 31 janvier dernier, RY a fluctué dans un intervalle de prix compris entre 74 \$ et 79 \$. Nous pouvons observer que l'indicateur RSI (Relative Strength Index) démontre des signes de divergence positive sur une base quotidienne, et cela pourrait être une indication que les acheteurs commencent à accumuler les actions de RY sur faiblesse. Dans un tel contexte, un investisseur, qui ne craint pas d'acheter les actions de RY en cas de baisse, pourrait vendre des options de vente RY 150515 P 76 à 1,56 \$, et ainsi encaisser 156 \$ par contrat. Afin de limiter la perte en cas de baisse importante l'investisseur pourrait acheter une option de vente RY 150515 P 70 à 0,35 \$, et ainsi transformer sa position en un écart haussier à l'aide d'options de vente. À la date d'échéance du 15 mai 2015, le profit maximal de 1,21 \$ - la prime nette encaissée - sera réalisé si RY se maintient au dessus du prix de levée de 76 \$. En cas de baisse sous ce prix de levée, l'investisseur pourrait alors être dans l'obligation d'acheter 100 actions de RY au prix de 76 \$ par action pour chaque contrat exécuté. Le seuil d'équilibre de 74,79 \$ est obtenu en additionnant la perte de 4,79 \$ au prix de levée inférieur de 70 \$. C'est sous ce niveau que la position commencera à générer des pertes en cas de baisse. Finalement, l'investisseur pourrait subir une perte limitée de 4,79 \$ par action ($76 \$ - 70 \$ - 1,21 \$$) en cas de baisse sous le prix de levée de 70 \$.

La vente d'option d'achat couvertes sur TransCanada Corporation (TRP)

Le prix des actions de TransCanada Corporation (TRP) évolue dans un intervalle de prix compris entre 50 \$ et 59 \$ depuis l'automne 2014. Au cours actuel de 54,44 \$ - à la fermeture du marché le 2 avril - TRP est exactement au centre de cet intervalle. Une excellente stratégie pour tirer avantage de la stabilité relative du prix des actions, tel que nous pouvons l'observer chez TRP, est la vente d'options d'achat couvertes. Les investisseurs, qui détiennent les parts de TRP dans leur portefeuille, pourraient tirer avantage de cette stabilité relative, si elle se poursuit, et obtenir une légère protection en cas de baisse, tout en ayant la possibilité de tirer avantage d'une hausse le cas échéant en vendant des options d'achat couvertes par les actions de TRP. Cette stratégie consiste à vendre un contrat d'options d'achat pour chaque tranche de 100 actions détenues. Le niveau du prix de levée des options d'achat vendues est un compromis entre la plus-value souhaitée, la valeur temps désirée et le degré de protection recherché. Dans le cas présent, la vente des options d'achat TRP 150515 C 54 \$ à 1,55 \$ par action permettrait de réaliser un profit maximal de 155 \$ par contrat, pour un rendement de 2,1 % sur la période de 43 jours jusqu'à l'échéance (17,8 % annualisé). Le seuil d'équilibre de 52,89 \$ offre une protection contre une baisse de 2,9 %. La vente des options d'achat TRP 150515 C 56 \$ à 0,65 \$ par action offre une protection contre une baisse de 1,2 % avec un seuil d'équilibre de 53,79 \$ et un profit maximal potentiel de 4,1 % sur la période de 43 jours jusqu'à l'échéance (34,9% annualisé).



**Journée
de formation
sur les options**

PLUS DE
connaissances
sur les options
VANCOUVER, 30 MAI 2015



**Bourse de
Montréal**

OIC The Options
Industry Council

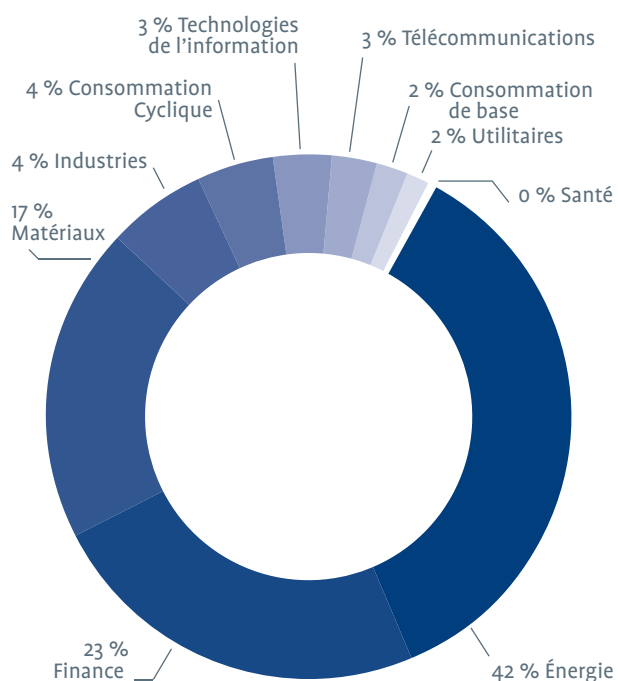
m-x.ca/oedv

10 classes d'options les plus actives (T1 2015)

RANG	SYMBOLE	VOLUME 2014	INSTITUTIONS	PARTICULIERS	INSTITUTIONS %	PARTICULIERS %
1	XIU	723 972	561 905	162 067	78 %	22 %
2	COS	292 245	132 288	159 957	45 %	55 %
3	RY	214 842	83 189	131 653	39 %	61 %
4	TD	208 484	92 317	116 167	44 %	56 %
5	XEG	188 912	143 482	45 430	76 %	24 %
6	BNS	165 332	66 328	99 004	40 %	60 %
7	CPG	148 305	65 636	82 669	44 %	56 %
8	SU	144 168	44 250	99 918	31 %	69 %
9	BBD.B	137 684	24 382	113 302	18 %	82 %
10	BCE	115 644	61 720	53 924	53 %	47 %

Volume d'options négociées par secteur

Trimestre 1 - 2015



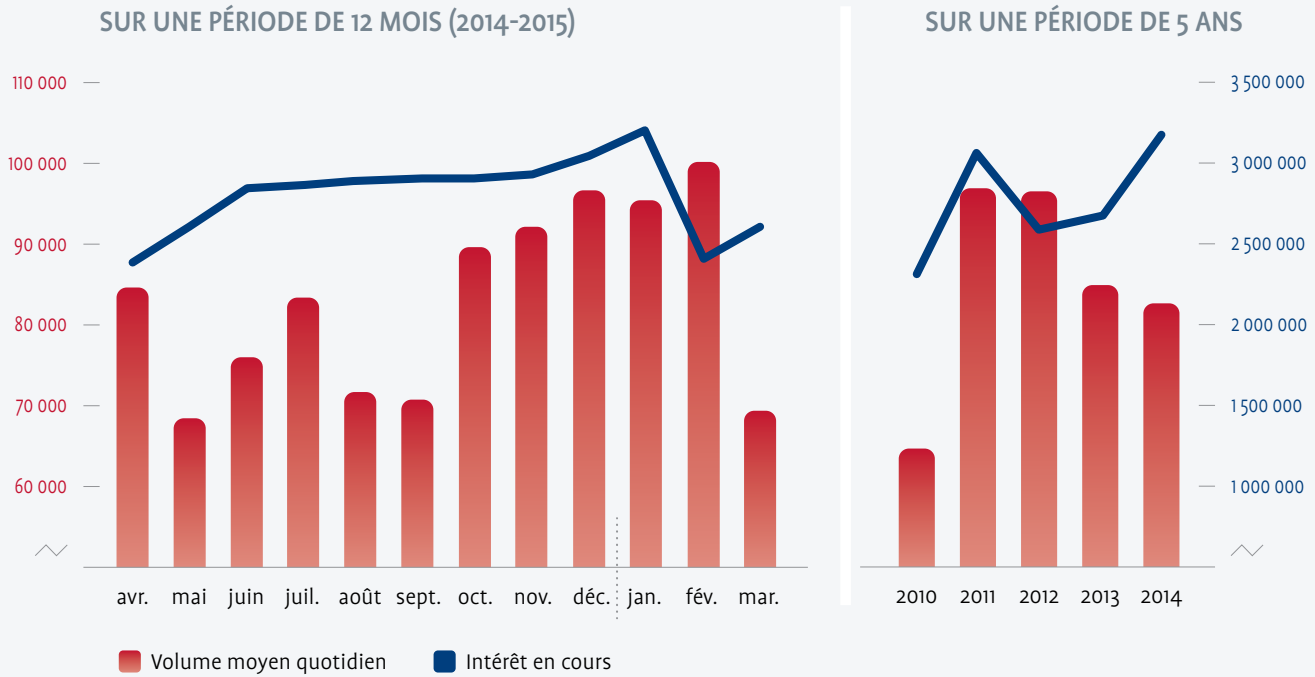
Source: Bloomberg

Note : Le volume des options de compagnies délistés ou acquises n'est pas inclus.

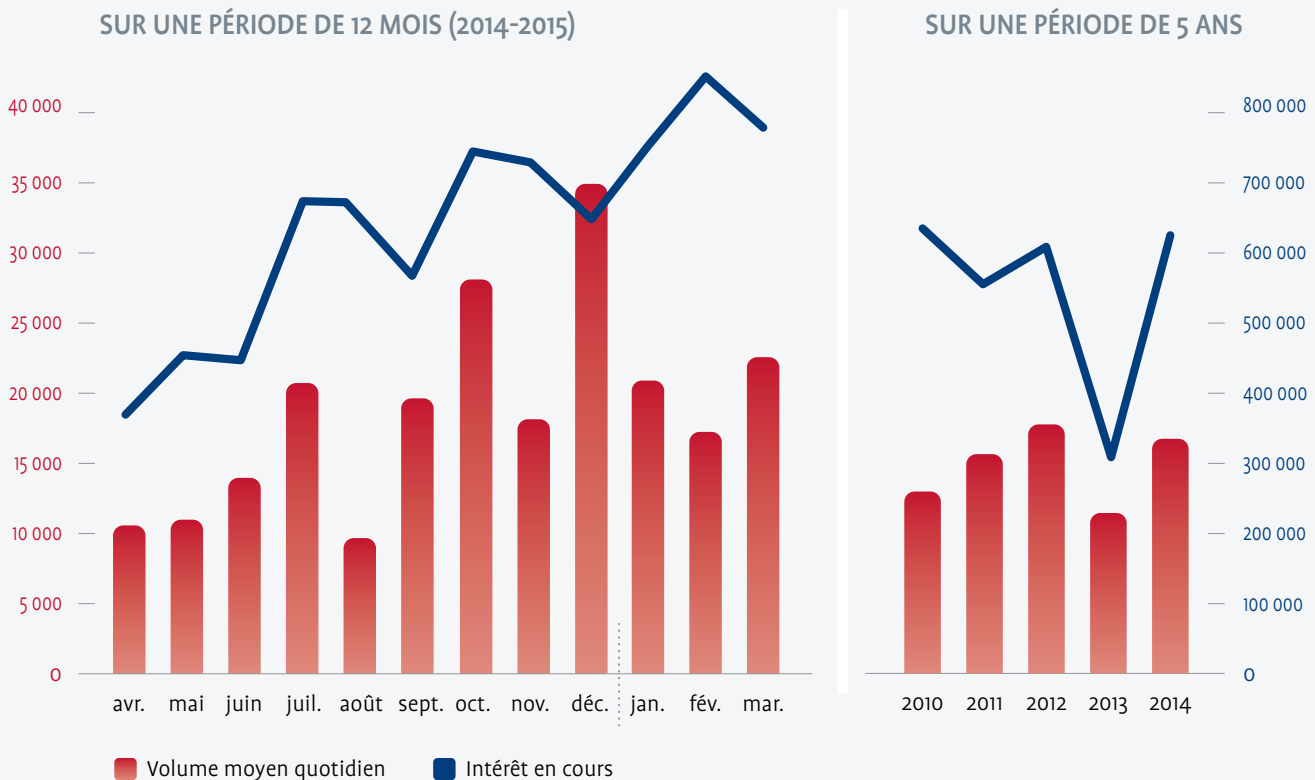
Classes d'options avec le plus de transactions pré arrangées

RANG	SYMBOLE	VOLUME
1	XIU	561 905
2	XEG	143 482
3	COS	132 288
4	ZEB	93 280
5	TD	92 317
6	RY	83 189
7	MEG	78 251
8	XFN	69 075
9	TX60	68 170
10	BNS	66 328
11	CPG	65 636
12	ENB	63 915
13	BCE	61 720
14	DGC	61 468
15	ELD	53 513
16	MFC	47 795
17	NA	44 290
18	SU	44 250
19	ECA	36 803
20	SLF	36 189

Options sur actions Volume moyen quotidien et intérêt en cours



Options sur FNBs Volume moyen quotidien et intérêt en cours



Outils de négociation



Liens utiles

GUIDES

- » [Dérivés sur actions](#)
- » [Dérivés sur indices](#)
- » [Dérivés sur devises](#)
- » [Le régime fiscal des options sur actions](#)

INDICES MX

- » [Indice S&P/TSX 60 VIX \(VIXC\)](#)
- » [Indice MX des ventes de straddles couverts \(MPCX\)](#)
- » [Indice MX des ventes d'options d'achat couvertes \(MCWX\)](#)

AUTRES

- » [Listes des options](#)
- » [Ratios des options de vente aux options d'achat](#)



m-x.tv



LesOptionsCaCompte.ca



m-x.ca/twitter



m-x.ca/facebook



m-x.ca/linkedin



m-x.ca/rss

© 2015 Bourse de Montréal Inc.

Ce document vous est transmis à titre d'information générale seulement. Les informations contenues dans le présent document, incluant les données financières et économiques, les cotes boursières ainsi que toutes analyses et interprétations de celles-ci, sont fournies à titre informatif seulement et ne doivent en aucun cas être interprétées dans toute juridiction comme étant un conseil ou une recommandation relativement à l'achat ou la vente d'instruments dérivés ou de titres sous-jacents ou comme étant un avis de nature juridique, comptable, financier ou fiscal. Bourse de Montréal Inc. recommande que vous consultiez vos propres experts en fonction de vos besoins. Toute mention au présent document des caractéristiques, règles et obligations concernant un produit est faite sous réserve des Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. et de sa chambre de compensation, la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés. Bien que ce document ait été conçu avec soin, Bourse de Montréal Inc. et/ou ses affiliées se dégagent de toute responsabilité quant à d'éventuelles erreurs ou omissions et se réservent le droit de modifier ou réviser, à tout moment et sans avis préalable, le contenu de ce document. Bourse de Montréal Inc., ses affiliées, administrateurs, dirigeants, employés et mandataires ne seront aucunement responsables des dommages, pertes ou frais encourus à la suite de l'utilisation de l'information apparaissant dans le présent document.

Standard & Poor's et S&P sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P ») qui ont été octroyées sous licence pour utilisation par S&P Dow Jones Indices LLC qui a octroyé une sous-licence à Bourse de Montréal Inc. pour utilisation à certaines fins. TSX est une marque commerciale déposée de TSX Inc. qui a octroyé à S&P Dow Jones Indices LLC et Bourse de Montréal Inc. une sous-licence pour son utilisation. L'indice S&P/TSX 60 est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC qui a octroyé à Bourse de Montréal Inc. une sous-licence pour utilisation. Les produits mentionnés dans ce document ne sont pas commandités, endossés, vendus ou promus par S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P, leurs affiliées, ou TSX Inc. et, S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P, leurs affiliées ou TSX Inc. ne donnent aucune déclaration, garantie ou condition quant aux recommandations d'investir dans ces produits.

« BAX^{MD} », « OBX^{MD} », « ONX^{MD} », « OIS-MX^{MC} », « CGZ^{MD} », « CGF^{MD} », « CGB^{MD} », « LGB^{MD} », « OGB^{MD} », « SXO^{MC} », « SXF^{MC} », « SXM^{MC} », « SCF^{MC} », « SXA^{MC} », « SXB^{MC} », « SXH^{MC} », et « SXY^{MC} » sont des marques de commerce de Bourse de Montréal Inc.

Bourse de Montréal, le logo Bourse de Montréal, Converge, et le logo Converge sont des marques de commerce de la Bourse de Montréal Inc.