

La vente couverte d'un straddle ou d'un strangle

Dans le bulletin du mois de janvier 2013 nous avons vu comment l'établissement d'un straddle permet de tirer avantage d'une forte hausse ou d'une forte baisse dans les prix du marché ou d'un titre en particulier. L'inconvénient de cette stratégie est le coût important qu'il est nécessaire de payer pour acheter à la fois l'option d'achat et l'option de vente. En cas de stabilité des prix, l'investisseur court le risque de perdre la totalité des primes payées. Dans le cadre de ce bulletin, nous examinerons la stratégie du straddle, et de sa variante, le strangle, dans un contexte où l'investisseur établit une position vendeur sur ces dernières tout en détenant les titres sous-jacents. Nous verrons comment la vente simultanée des options d'achat et des options de vente est une stratégie intéressante à établir dans le cadre d'un marché haussier à long terme. En effet, elle permet à l'investisseur de tirer avantage de l'érosion de la valeur temps des options lorsque le marché est stable et haussier. De plus, elle permet à l'investisseur de doubler sa position en actions lors des replis inévitables qui surviendront de manières intermittentes tout au long du marché haussier.

La vente couverte d'un straddle

Prenons le cas d'un investisseur qui détient 1 000 actions du titre XYZ au prix de 50 \$ par action et qui estime que le prix des actions sera relativement stable et à la hausse au cours des trois prochains mois. En cas de baisse, il serait disposé à doubler sa position sur le titre XYZ puisqu'il a confiance au potentiel de croissance à long terme de l'entreprise. En cas de hausse prononcée, il serait prêt à vendre ses actions et à attendre qu'une autre opportunité d'achat se présente le moment venu. Il établit la stratégie vente couverte d'un straddle en vendant 10 contrats d'options d'achat venant à échéance dans trois mois et ayant un prix de levée de 50 \$ (symbole : XYZ3M50C) au prix de 2,40 \$ par action, et en vendant simultanément 10 contrats d'options de vente venant à échéance dans trois mois et ayant un prix de levée de 50 \$ (symbole : XYZ3M50P) au prix de 2,20 \$ par action, pour un total de 4 600 \$, soit 4,60 \$ par action multiplié par 100 actions par contrat multiplié par 10 contrats.

Vente couverte du straddle

Achat de 1 000 actions XYZ à 50 \$	-50 000,00 \$
Vente de 10 contrats XYZ3M50C à 2,40 \$	2 400,00 \$
Vente de 10 contrats XYZ3M50P à 2,20 \$	2 200,00 \$
Total	-45 400,00 \$
Seuil d'équilibre	45,40 \$
Profit maximal	4 600,00 \$

Lorsqu'on examine cette stratégie d'un peu plus près, nous pouvons constater qu'en réalité, elle est composée de deux stratégies de base que la très grande majorité des investisseurs connaissent pour les avoir déjà utilisées, soit la vente d'options d'achat couvertes et la vente d'options de vente garanties.

Vente d'options d'achat couvertes

Achat de 1 000 actions XYZ à 50 \$	-50 000,00 \$
Vente de 10 contrats XYZ3M50C à 2,40 \$	2 400,00 \$
Total	-47 600,00 \$
Seuil d'équilibre	47,60 \$
Profit maximal	2 400,00 \$

Vente d'options de vente garanties

Vente de 10 contrats XYZ3M50P à 2,20 \$	2 200,00 \$
Total	2 200,00 \$
Seuil d'équilibre	47,80 \$
Profit maximal	2 200,00 \$

En effet, dans un premier temps la vente des options d'achat est couverte par les actions détenues alors que la vente des options de vente est garantie par la détention de l'encaisse suffisante pour acheter les actions supplémentaires au cas où, à l'échéance, le prix des actions soit inférieur au prix de levée des options de vente vendues. Par conséquent, l'investisseur qui établit la vente couverte d'un straddle doit donc disposer des actions et des capitaux supplémentaires requis.

Comme nous pouvons le constater dans le tableau de la vente couverte d'un straddle ci-dessus, cette stratégie offre un profit maximal potentiel de 4 600 \$ si XYZ clôture à un prix supérieur au prix de levée de 50 \$ à l'échéance. Le profit maximal correspond au total des deux primes vendues. Nous pouvons observer dans le tableau de la vente d'options d'achat couvertes ci-haut, qu'en ne vendant que les options d'achat, le profit maximal ne serait que de 2 400 \$. C'est donc la vente des options de vente qui permet presque de doubler le profit maximal en ajoutant la prime reçue de 2 200 \$ à celle des options d'achat vendues. Le vente couverte du straddle permet donc d'obtenir une protection contre une baisse jusqu'au niveau du seuil d'équilibre de 45,40 \$, pour une protection de près de 10%. Par conséquent, si à l'échéance le prix du titre XYZ est inférieur au prix de levée de 50 \$ des options de vente vendues, l'investisseur achètera 1 000 actions XYZ supplémentaires à 50 \$

par action. En tenant compte de la prime reçue de 4,60 \$ par action, le coût moyen des 2 000 actions sera maintenant de 47,70 \$ (2 000 actions à 50 \$ moins la prime reçue de 4 600 \$, le tout divisé par 2 000 actions). À l'échéance, si le prix des actions XYZ est supérieur au prix de levée de 50 \$ des options d'achat vendues, l'investisseur sera dans l'obligation de vendre les 1 000 actions XYZ qu'il détient au prix de 50 \$ par action. En tenant compte de la prime reçue de 4 600 \$, c'est comme s'il vendait ses actions au prix de 54,60 \$. Finalement, dans le cas où à l'échéance des options le prix du titre XYZ demeure stable à 50 \$, les deux options viendront à échéance sans valeur et l'investisseur gardera ses 1 000 actions ainsi que la prime encaissée, et il pourra établir une nouvelle vente couverte d'un straddle s'il le juge approprié.

La vente couverte d'un strangle

Dans l'exemple qui suit nous examinerons le cas d'un investisseur qui détient 1 000 actions du titre XYZ au prix de 50 \$ par action et qui estime que le prix des actions XYZ sera nettement plus à la hausse qu'à la baisse au cours des trois prochains mois. Il est prêt à vendre ses actions à un prix supérieur au cours actuel de 50 \$ et il serait également disposé à doubler sa position à un prix inférieur à 50 \$ en cas de baisse dans le prix du titre. Dans ce cas-ci, l'investisseur choisira d'établir la stratégie vente couverte d'un strangle en vendant 10 contrats d'options d'achat venant à échéance dans trois mois et ayant un prix de levée de 52 \$ (symbole : XYZ3M52C) au prix de 1,50 \$ par action, et en vendant simultanément 10 contrats d'options de vente venant à échéance dans trois mois et ayant un prix de levée de 48 \$ (symbole : XYZ3M48P) au prix de 1,30 \$ par action, pour un total de 2 800 \$, soit 2,80 \$ par action multiplié par 100 actions par contrat multiplié par 10 contrats.

Vente couverte du strangle

Achat de 1 000 actions XYZ à 50 \$	-50 000,00 \$
Vente de 10 contrats XYZ3M52C à 1,50 \$	1 500,00 \$
Vente de 10 contrats XYZ3M48P à 1,30 \$	1 300,00 \$
Total	-47 200,00 \$
Seuil d'équilibre	47,60 \$
Profit maximal	4 800,00 \$

Comme nous pouvons le constater dans le tableau précédent, cette stratégie offre un profit maximal potentiel de 4 800 \$ si XYZ clôture à un prix supérieur au prix de levée de 52 \$ à l'échéance. Le profit maximal correspond à la différence entre le prix de levée de 52 \$ des options d'achat vendues et le prix d'achat des actions de 50 \$ plus le total des deux primes vendues de 2,80 \$ par action multiplié par 1 000 actions. Si à l'échéance le prix du titre XYZ est inférieur au prix de levée de 48 \$ des options de vente vendues, l'investisseur achètera 1 000 actions XYZ supplémentaires à 48 \$ par action. Le seuil d'équilibre de 47,60 \$ correspond au prix d'achat de 50 \$ des actions XYZ plus le prix de levée de 48 \$ des options de vente vendues moins la prime reçue de 2,80 \$, le tout divisé par deux. C'est sous ce prix que la position commencera à engendrer des pertes. À l'échéance, si le prix des actions est supérieur au prix de levée de 52 \$ des options d'achat vendues, l'investisseur sera dans l'obligation de vendre les 1 000 actions XYZ qu'il détient au prix de 52 \$ par action. En tenant compte de la prime reçue de 2 800 \$, c'est comme s'il vendait ses actions au prix de 54,80 \$. Finalement, dans le cas où à l'échéance des options le prix du titre XYZ se maintient entre les deux prix de levée de 48 \$ et de 52 \$, les deux options viendront à échéance sans valeur et l'investisseur gardera ses 1 000 actions ainsi que la prime encaissée, et il pourra établir une nouvelle vente couverte d'un strangle s'il le juge opportun.

Conclusion

La vente couverte d'un straddle, ou d'un strangle, est une stratégie qui, dans le cadre d'un marché haussier, permet à un investisseur de tirer avantage de l'érosion de la valeur temps des options vendues lorsque le marché est relativement stable et à la hausse, et qui permet d'acheter des actions supplémentaires lors des périodes de correction qui sont susceptibles de se produire à intervalles réguliers. L'investisseur qui est prêt à vendre ses actions sur toutes hausses dans le prix des actions, choisira la vente couverte d'un straddle alors que l'investisseur qui veut se donner une marge de manœuvre supplémentaire choisira plutôt la vente couverte d'un strangle puisque le prix de levée des options d'achat vendues est supérieur au prix actuel du titre. Il en va de même lors des périodes de correction puisque la vente couverte d'un straddle nécessitera l'achat d'actions supplémentaires dès que le titre sera inférieur au prix de levée des options de vente vendues. La vente couverte d'un strangle donne une marge de manœuvre plus grande à l'investisseur puisque le prix de levée des options de vente vendues est inférieur au cours actuel des actions. En cas de stabilité des prix, c'est la vente couverte d'un straddle qui génère le profit maximal le plus élevé mais c'est la vente couverte d'un strangle qui offre la plus forte probabilité de réaliser le profit maximal. En effet, pour réaliser le profit maximal avec la vente couverte d'un straddle, le prix du titre doit obligatoirement être égal au prix de levée des options vendues alors que pour réaliser le profit maximal avec la vente couverte d'un strangle, le prix du titre doit se situer entre les deux prix de levée des options vendues à l'échéance des options. Par conséquent, l'investisseur devra tenir compte de ces facteurs avant d'établir sa stratégie.