

Gérer un portefeuille de fonds négociés en bourse à l'aide des options

La théorie de gestion moderne de portefeuille vise à obtenir le meilleur rendement possible en fonction d'un risque donné. Le grand principe qui sous-tend cette théorie peut être comparé au vieil adage : « Il ne faut pas mettre tous ses œufs dans le même panier ». Cette théorie, développée par Harry Markowitz, établit que le risque total d'un portefeuille de titres différents est inférieur à la somme des risques de chacun des titres qui le composent. La construction d'un tel portefeuille n'élimine pas le risque entièrement. Il faut noter qu'un portefeuille contient deux types de risque. Le premier est le risque spécifique qui est lié au risque de chacun des titres alors que le second est le risque systématique qui est, lui, lié au risque de marché. Plus un portefeuille contient de titres différents, plus il est diversifié et plus le risque spécifique diminue. Le risque de marché quant à lui ne peut pas être réduit par la diversification. Par conséquent, plus un portefeuille contient de titres différents, plus le risque spécifique tend vers zéro et plus le portefeuille tend à n'être exposé qu'au risque de marché.

Le marché des fonds négociés en bourse (FNB) est en forte croissance depuis les dernières années. Selon la Bourse de Toronto, 121 FNB étaient inscrits à la cote en 2009 et 172, en 2010. Le nombre de transactions a atteint un sommet en 2009 avec 15,2 millions pour un volume total négocié de 16,8 milliards de parts. Cette popularité croissante auprès des investisseurs s'explique par le fait que les FNB offrent une grande variété d'options de placement, notamment une variété de secteurs, de catégories d'actif, d'emplacements géographiques et de stratégies de placement. Les investisseurs peuvent ainsi facilement diversifier leur portefeuille en détenant des FNB reflétant leurs choix et leurs besoins. L'utilisation des FNB est beaucoup moins dispendieuse, moins risquée et plus rapide que de tenter de construire son propre portefeuille diversifié en achetant des titres individuels. De plus, les frais chargés par les FNB sont généralement plus bas que les frais chargés par les fonds communs de placement – ce qui les rend plus rentables à long terme.

Les FNB peuvent être utilisés de manière à répondre aux objectifs de placement des investisseurs en favorisant un style conservateur ou plus audacieux, ou tout aussi bien en choisissant d'investir dans des secteurs ou des catégories d'actifs en particulier. Il est même possible d'y aller de manière plus spéculative en choisissant des FNB plus sophistiqués qui utilisent des instruments dérivés afin d'offrir des rendements inverses à un indice de référence et qui permettent même de doubler les rendements quotidiens à la hausse ou à la baisse.

La construction d'un portefeuille composé de FNB permet de réduire sensiblement le risque spécifique lié à chacun des titres individuels. Ainsi nous n'avons plus qu'à nous préoccuper du risque de marché. L'exposition au risque de marché peut se gérer activement en modifiant la composition des FNB compris dans le portefeuille, mais également en utilisant des options. Les options sont l'outil idéal pour établir des stratégies de protection et de revenu; et de plus en plus d'investisseurs les utilisent comme en témoigne les statistiques suivantes. Parmi les 172 FNB négociés à la Bourse de Toronto, 30 ont des options inscrites à la cote du marché des options de la Bourse de Montréal. En 2010, il s'est négocié pas moins de 3,3 millions de contrats d'options sur FNB à la Bourse de Montréal – une augmentation de 19 % par rapport à 2009. Les options sur FNB représentent un total de 17 % de toutes les options négociées à la Bourse de Montréal.

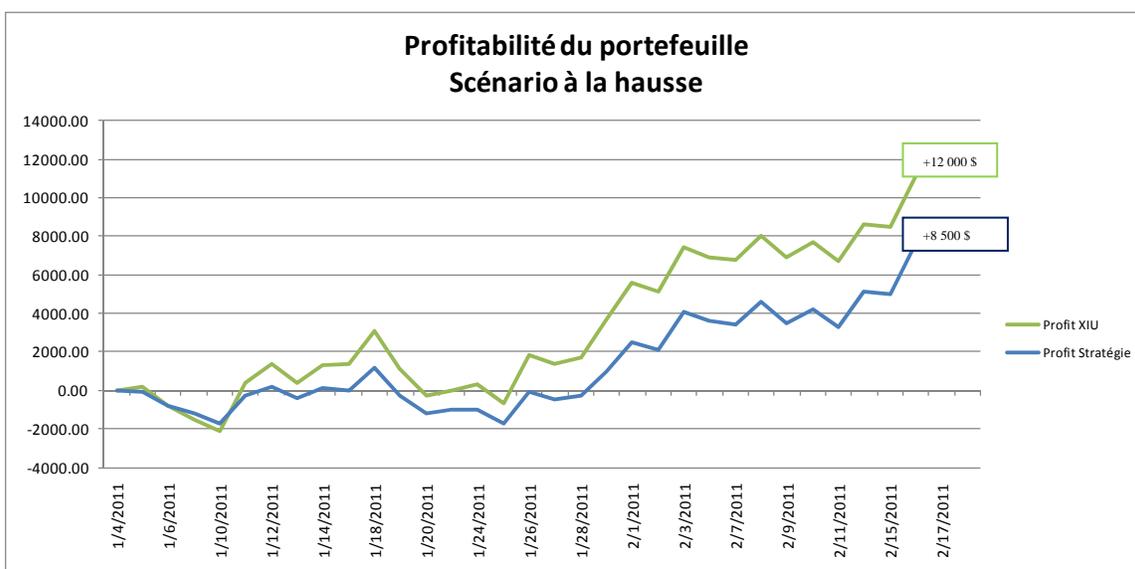
1. L'option de vente comme assurance

Les marchés n'ont pas subi de corrections importantes depuis le mois de juillet 2010. Après une hausse aussi soutenue, il est normal de commencer à penser à protéger une partie des profits accumulés sur papier. L'achat d'options de vente à court terme permet de fixer un prix de vente plancher tout en permettant de profiter des hausses subséquentes qui pourraient survenir si le marché poursuivait sa route sans regarder en arrière.

Voici un exemple sur le FNB iShares S&P/TSX 60 Index Fund (XIU) en date du 4 janvier dernier alors que XIU clôturait à 19,21 \$ après avoir atteint un sommet de 19,45 \$ durant la séance. Ce revirement à l'intérieur de la même journée pouvait alors être le présage d'un début de correction.

Supposons qu'un investisseur détient 10 000 parts XIU à 19,21 \$ pour une valeur totale de 192 100 \$. Il désire protéger la valeur des gains accumulés depuis juillet dernier et est prêt à acheter des options de vente à court terme qui viennent à échéance dans quelques semaines seulement. Des options de vente échéant en février et ayant un prix de levée de 19 \$ sont offertes au prix de 0,35 \$ la part. Comme chaque contrat porte sur 100 parts de FNB, l'investisseur aura alors besoin de 100 contrats d'options de vente (10 000 parts / 100 parts / contrat). En achetant ces options de vente, l'investisseur obtient ainsi la garantie de pouvoir vendre ses parts XIU à 19 \$ jusqu'à l'échéance du mois de février. Son prix de vente effectif, si les options de vente sont exercées, sera de 18,65 \$ la part puisqu'on doit soustraire la prime de 0,35 \$ du prix de levée de 19 \$.

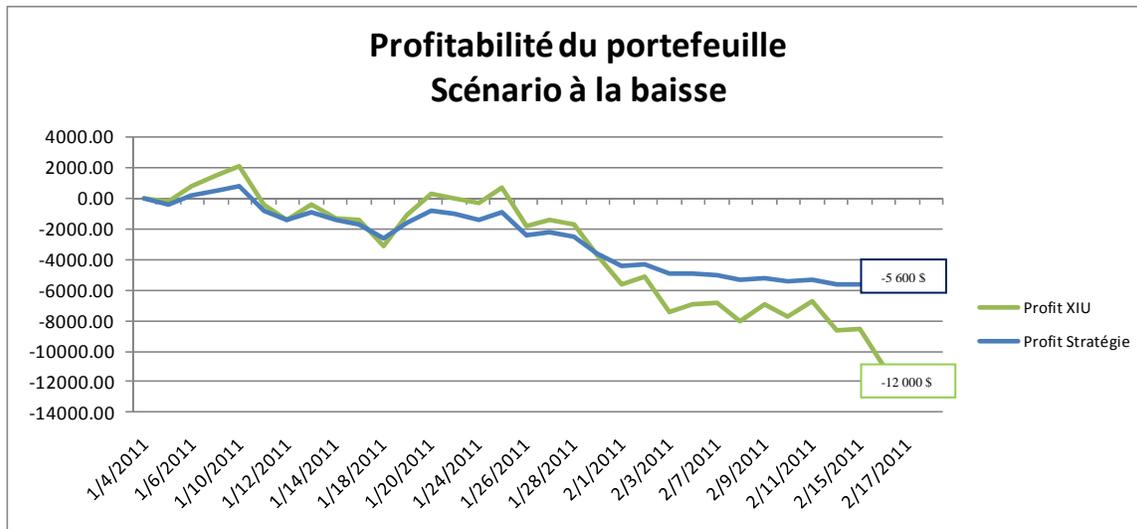
Un scénario haussier



Le graphique ci-dessus montre la profitabilité de la stratégie (XIU + options de vente XIU FEV 19) comparée à la détention simple du XIU avec les données réelles¹ prises durant la période comprise entre le 4 janvier et le 18 février 2011. On peut constater que la stratégie est moins profitable (+8 500 \$) que la simple détention des parts XIU (+12 000 \$). Cependant, la stratégie a bien rempli son rôle puisqu'elle a permis de tirer avantage de la hausse du marché qui s'est poursuivie après l'achat des options de vente. Le manque à gagner provient essentiellement du coût de l'assurance qui se chiffre à 3 500 \$ (100 contrats x 100 parts x 0,35 \$ / part).

¹ Les données du XIU sont les valeurs observées à la fermeture du marché quotidiennement alors que les données des options ont été reproduites par un modèle d'évaluation d'options.

Un scénario baissier



Le graphique ci-dessus représente la profitabilité du portefeuille de parts XIU comparée à la stratégie de protection dans un scénario où le XIU aurait connu une baisse au lieu d'une hausse² durant la période comprise entre le 4 janvier et le 18 février 2011. On peut constater que la stratégie offre une meilleure performance relative (-5 600 \$) que la simple détention des parts XIU (-12 000 \$). La perte de 5 600 \$ représente la perte maximale de la stratégie alors que la simple détention du XIU a un potentiel de perte beaucoup plus important.

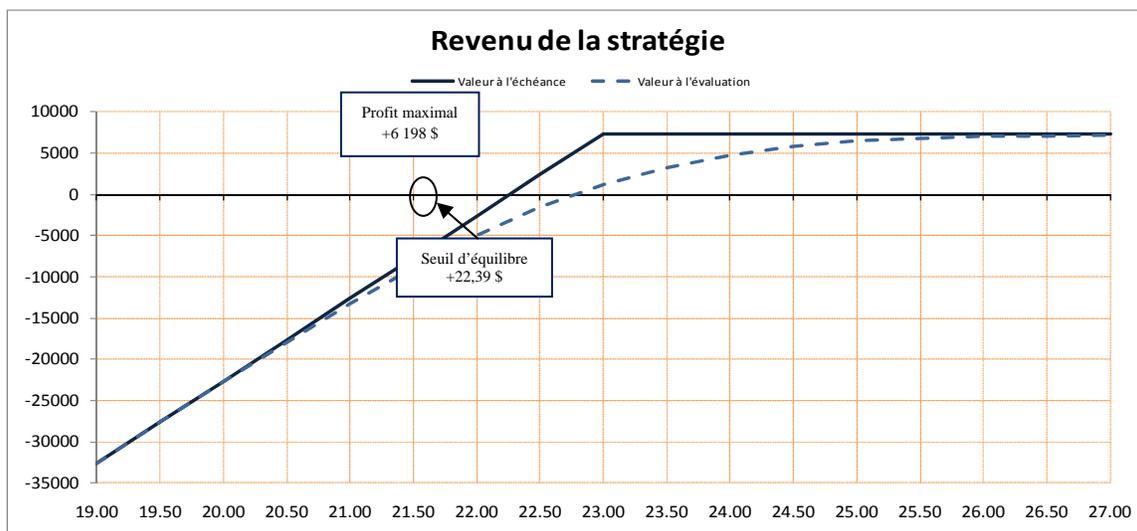
Notez que les options de vente peuvent être utilisées de la même manière sur les FNB sectoriels ou tout autre FNB. Les options de vente représentent une excellente manière de protéger la valeur des actifs qui composent un portefeuille.

2. La vente d'options d'achat couvertes pour générer des revenus supplémentaires

Les FNB sont des instruments financiers idéaux pour construire la stratégie de vente d'options d'achat couvertes. Comme les FNB ne sont pas autant exposés au risque spécifique que le sont les titres individuels, le risque est moins élevé de voir les FNB être l'objet de fortes fluctuations après la publication de nouvelles spécifiques. Par conséquent, les FNB peuvent être détenus à long terme sans craindre de voir leur valeur être annihilée, par une faillite par exemple.

Dans l'exemple qui suit nous examinerons la situation d'un investisseur qui établit la stratégie de vente d'options d'achat couvertes sur le FNB sectoriel XFN (iShares S&P/TSX Capped Financials Index Fund) durant la période comprise entre le 1 décembre 2010 et le 18 février 2011. Le prix de XFN au 1 décembre est de 23,01 \$. L'investisseur désire obtenir un revenu supplémentaire sur les 10 000 parts XFN qu'il détient et il est prêt à les vendre si les options d'achat sont exercées à l'échéance. L'investisseur désire encaisser le maximum de prime; c'est la raison pour laquelle il vend 100 contrats d'options d'achat à parité (prix de levée de 23 \$) qui viennent à échéance au mois de février à un prix de 0,50 \$ la part pour un total de 5 000 \$. Rappelons que ce sont les options à parité qui contiennent le plus de valeur temps parmi toutes les options d'une même échéance. Les parts XFN verseront également deux dividendes jusqu'à l'échéance des options d'achat. Le premier dividende de 0,0294 \$ sera versé le 24 décembre alors que le second, de 0,0904 \$, sera versé le 26 janvier. Les deux dividendes représentent un revenu supplémentaire de 1 198\$. Au total, l'investisseur encaissera 6 198 \$ en prime. Le rendement maximal de 2,71 % est obtenu si les options sont exercées à l'échéance. Cela représente un rendement annuel de 12,21 %. Ce rendement peut être obtenu même si XFN fait du surplace jusqu'à l'échéance; c'est ce qu'on appelle le rendement statique.

² À partir du 4 janvier 2011 nous avons calculé un prix de fermeture pour le XIU égal à son rendement inverse par rapport à la veille. Par exemple, du 4 au 5 janvier le XIU est passé de 19,21 \$ à 19,23 \$, une variation de +0,02 \$. Dans notre scénario baissier nous avons plutôt considéré que le marché avait subi une variation de -0,02 \$ pour fermer à 19,19 \$. Cette opération a été répétée à tous les jours. Les données des options ont été reproduites par un modèle d'évaluation d'options.



Le 18 février, soit le vendredi précédent le jour d'échéance, XFN valait 24,68 \$. Par conséquent, les options d'achat ont été exercées par le détenteur et l'investisseur a été dans l'obligation de vendre ses 10 000 parts à 23 \$. Il a ainsi réalisé le rendement maximal de 2,71 %. Dans le cas où XFN avait connu une baisse au lieu d'une hausse et terminé sa course à 21,34 \$ au lieu de 24,68 \$, notre investisseur n'aurait commencé à encaisser des pertes que sous le seuil d'équilibre de 22,39 \$ (prix du XFN de 23,01 \$ - prime de 0,50 \$ - dividendes de 0,1198 \$).

CONCLUSION

L'utilisation des FNB permet de construire des portefeuilles qui répondent précisément au profil d'investissement des investisseurs. Ils sont moins dispendieux à construire que les portefeuilles de titres individuels ou les portefeuilles de fonds communs. L'utilisation des options permet de moduler l'exposition au risque de marché aux niveaux désirés par les investisseurs. Pour y parvenir les investisseurs ont le choix parmi plusieurs stratégies d'options, dont les plus populaires sont les options de vente comme assurance et la vente d'options d'achat couvertes.

Pour de plus amples informations sur les fonds négociés en bourse, nous vous invitons à consulter la section « Éducation » dans le site de la Bourse à l'adresse suivante : www.m-x.ca.

Vous trouverez en appendice la liste des options sur FNB inscrites à la Bourse de Montréal. Cette liste est disponible à l'adresse suivante : http://m-x.ca/nego_liste_fr.php

APPENDICE 1**LISTE DES OPTIONS SUR FNB INSCRITES À LA BOURSE DE MONTRÉAL EN DATE DU 8 MARS 2011**

Nom de l'instrument sous-jacent	Symbole de l'option	Symbole du sous-jacent
Claymore Global Agriculture ETF	COW	COW
Claymore Gold Bullion ETF	CGL	CGL
Claymore Natural Gas Commodity ETF	GAS	GAS
BMO Dow Jones Canada Titans 60	ZCN	ZCN
Horizons BetaPro NYMEX Gaz Naturel Baissier Plus	HND	HND
Horizons BetaPro NYMEX Gaz Naturel Haussier Plus	HNU – HNU1	HNU – HNU1
Horizons BetaPro NYMEX Pétrole Brut Baissier Plus	HOD	HOD
Horizons BetaPro NYMEX Pétrole Brut Haussier Plus	HOU	HOU
Horizons BetaPro S&P/TSX 60 Baissier Plus	HXD	HXD
Horizons BetaPro S&P/TSX 60 Haussier Plus	HXU	HXU
Horizons BetaPro S&P/TSX Aurifère Mondial Baissier Plus	HGD	HGD
Horizons BetaPro S&P/TSX Aurifère Mondial Haussier Plus	HGU	HGU
Horizons BetaPro S&P/TSX Indice Plafonné de l'Énergie Baissier Plus	HED	HED
Horizons BetaPro S&P/TSX Indice Plafonné de l'Énergie Haussier Plus	HEU	HEU
Horizons BetaPro S&P/TSX Indice Plafonné de la Finance Baissier Plus	HFD	HFD
Horizons BetaPro S&P/TSX Indice Plafonné de la Finance Haussier Plus	HFU	HFU
Horizons BetaPro S&P/TSX 60 à rendement inverse	HIX	HIX
Horizons BetaPro S&P/TSX 60 Index ETF	HXT	HXT
iShares DEX All Corporate Bond Index Fund	XCB	XCB
iShares DEX Short Term Bond Index Fund	XSB	XSB
iShares Dow Jones Canada Select Dividend Index Fund	XDV	XDV
iShares MSCI EAFE Index Fund (CAD-Hedged)	XIN	XIN
iShares S&P 500 Index Fund (CAD-Hedged)	XSP	XSP
iShares S&P/TSX 60 Index Fund	XIU	XIU
iShares S&P/TSX Capped Composite Index Fund	XIC	XIC
iShares S&P/TSX Capped Energy Index Fund	XEG	XEG
iShares S&P/TSX Capped Financials Index Fund	XFN	XFN
iShares S&P/TSX Capped Information Technology Index Fund	XIT	XIT
iShares S&P/TSX Capped Materials Index Fund	XMA	XMA
iShares S&P/TSX Capped REIT Index Fund	XRE	XRE
iShares S&P/TSX Global Gold Index Fund	XGD	XGD