

LES DÉRIVÉS

SUR ACTIONS CANADIENNES

Bulletin trimestriel - Octobre 2014

L'AVIS DU
GESTIONNAIRE

**BEAUCOUP DE BRUIT
POUR RIEN**

p.3

LES TACTIQUES DE JEU

La vente d'options d'achat couvertes
sur les actions de Dollarama Inc.

Un écart sur ratio d'options d'achat
sur les parts du FNB XGD

p.6



Bourse de
Montréal



Richard Croft

Richard Croft, président de R. N. Croft Financial Group Inc., une société qui offre des services de gestion de portefeuille et de conseil aux épargnants, travaille dans le secteur des valeurs mobilières depuis 1975. M. Croft collabore avec la Bourse de Montréal à titre de formateur depuis plusieurs années, en plus d'avoir créé deux indices de vente d'options (l'indice MX des ventes de *straddles* couverts et l'indice MX des ventes d'options d'achat couverts) et de publier des commentaires sur les options pour le blogue de la Bourse de Montréal (lesoptionscacompte.ca). Il contribue aussi régulièrement à MoneyLetter, où ses articles portent principalement sur l'utilisation d'actions individuelles, de fonds de placement et de fonds négociés en bourse dans un modèle de portefeuille. Tout récemment, il a coécrit *Protect Your Nest Egg*, un livre à succès canadien qui explique comment constituer un portefeuille.



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 2014

OCTOBRE							NOVEMBRE							DÉCEMBRE							
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		1	2	3	4	5	6 Dernier jour de négociation	
5	6	7	8	9	10	11	2	3	4	5	6	7	8	7	8	9	10	11	12	13	— Échéance
12	13	14	15	16	17	18	9	10	11	12	13	14	15	14	15	16	17	18	19	20	■ Options sur actions et FNB
19	20	21	22	23	24	25	16	17	18	19	20	21	22	21	22	23	24	25	26	27	■ Options sur indices S&P/TSX 60 (SXO)
26	27	28	29	30	31	23	24	25	26	27	28	29	28	29	30	31		■ Options sur le dollar US (USX)			
							30														

Pour obtenir plus d'information, contactez

Josiane Lanoue, Directrice, Développement des affaires, Dérivés sur actions

jlanoque@m-x.ca ou 514 871-3539

BEAUCOUP DE BRUIT POUR RIEN

Par Richard Croft

Trop d'événements qui alimentent l'actualité font beaucoup de bruit pour rien. La propagation du virus Ebola, les risques politiques en Ukraine, les menaces terroristes au Moyen Orient ou les récentes injections de liquidités dans la zone euro ont beau nourrir les manchettes, aucun de ces événements ne devrait avoir une incidence défavorable à long terme sur les marchés mondiaux des actions.

En fin de compte, c'est le bénéfice d'une société qui dicte la valeur de ses actions, et les fluctuations de leur cours dépendent des attentes concernant la croissance ou la réduction du bénéfice au fil du temps. On aurait donc intérêt à faire fi de ce bruit ambiant pour bien saisir la tendance des bénéfices.

Commençons donc par ce que nous savons. Le Canada et les États Unis connaissent une lente reprise de leur croissance. Trop lente, selon certains analystes qui estiment que la croissance devrait être plus solide compte tenu de la mise en œuvre de trois cycles d'assouplissement quantitatif et de taux d'intérêt quasi nuls.

Cela dit, la lenteur de la croissance ne paralysera pas, à elle seule, les marchés boursiers. Dans une telle conjoncture, les cours sont justifiés et, selon certains, prévisibles. Dans le contexte d'une croissance lente accompagnée de faibles taux d'intérêt, les entreprises sont en mesure de mieux gérer leurs programmes de dépenses en immobilisations. Et lorsque la croissance stagne, les investisseurs sont rassurés de savoir que les banques centrales se tiennent prêtes à intervenir, offrant ainsi en quelque sorte une option de vente de nature économique.

Certains estiment, par ailleurs, que la croissance des marchés boursiers a été trop soutenue et trop rapide depuis le premier trimestre de 2009. Le fait que cinq années de croissance se soient écoulées sans une correction de 10 % soulève des inquiétudes qui sont justifiées si l'on juge que la poussée des bénéfices découle de rachats d'actions et de l'amélioration de la productivité, deux éléments qui ne peuvent être maintenus à long terme.

Quoi qu'il en soit, les ratios cours/bénéfice ne sont pas excessifs par rapport aux normes historiques. Les rendements en dividendes au regard des taux d'intérêt excèdent les normes historiques, et les sociétés, qui débordent de liquidités, sont capables de maintenir ces ratios de distribution. Les taux d'intérêt demeureront peu élevés au cours de 2015 et j'ai l'impression que toute hausse sera, tout au plus, marginale. La déferlante des baby boomers, qui ont besoin de revenus, y contribuera assurément.

Si l'on examine de près la performance à long terme du marché canadien des actions, on constate que l'argument d'une croissance trop soutenue et trop rapide devient moins convaincant. Le cours des actions canadiennes, mesuré au moyen de l'indice S&P/TSX 60 (sans tenir compte des dividendes), a connu une hausse de 73 % depuis 2000, ce qui représente une hausse annuelle composée de 3,78 %. Difficile de considérer cette maigre performance comme étant spéculative.

Les indicateurs psychologiques appuient également un scénario haussier. Les investisseurs individuels font preuve de prudence dans l'évaluation des actions, la volatilité demeure faible, l'or ne va nulle part et les prix du pétrole sont à la baisse. Il n'y a aucun signe de dérive spéculative ni d'inflation, et ce, alors même que la Réserve fédérale des États Unis abandonne progressivement sa politique d'assouplissement quantitatif.

À mon avis, les actions en sont encore aux premiers stades d'un marché haussier à long terme. Il ne fait aucun doute que la croissance des bénéfiques ralentira, c'est à dire que le lien entre l'activité économique et les bénéfiques commencera à se concrétiser. À long terme, ce n'est pas une mauvaise chose.

Fondements économiques

En ce qui concerne l'activité économique, je pense que nous assisterons à une croissance du taux d'emploi au fur et à mesure que la productivité reprendra un rythme normal. Cela devrait contribuer au redressement des faibles cotes de crédit des consommateurs, qui ont nui à la capacité de ceux-ci de contracter des prêts à des taux raisonnables. Une certaine stabilité des marchés immobiliers devrait donner un élan aux économies nord américaines, un peu à l'instar de la hausse des prix immobiliers qui a stimulé l'activité économique dans des villes comme Toronto et New York.

La zone euro, dont la croissance économique demeure précaire, présente des risques, mais cela tient davantage au fait que la Banque centrale européenne (BCE), qui devait composer avec l'absurdité d'une monnaie unique au cœur d'une diversité de modèles économiques, a tardé à réagir.

Selon ma lecture de la conjoncture, la zone euro accuse un retard de 18 mois sur les États Unis et elle émergera de sa reprise économique au moment où l'économie américaine sera sur pied. Si elle se redresse, la zone euro apportera un nouvel appui à l'activité économique mondiale à compter du deuxième ou du troisième trimestre de 2016.

Exposition sectorielle

Au-delà de la sphère macroéconomique, les conseillers devront surveiller étroitement leur exposition sectorielle. Ils pourraient pour ce faire envisager de surpondérer les banques. Quatre éléments sous-tendent cette suggestion : 1) une hausse des taux d'intérêt, même faible, entraînerait une généreuse majoration des marges; 2) en raison de la qualité du crédit, nous assisterons vraisemblablement à une croissance marquée du nombre de nouveaux prêts; 3) les banques croulent sous les réserves et disposent donc du capital nécessaire pour financer de nouveaux prêts; et 4) le risque de chute du cours des titres financiers est limité en raison des rendements en dividendes et du fait que ces sociétés ne feront pas faillite sans intervention étant donné leur importance.

À l'opposé, je suis moins optimiste en ce qui a trait aux sociétés du secteur de l'énergie, car je crois que les prix du pétrole demeureront peu élevés et pourraient même avoir tendance à baisser compte tenu des données concernant l'offre et la demande. Face à l'accentuation de l'importance accordée à la stabilité des fournisseurs, l'agitation politique au Moyen Orient aura pour effet d'affaiblir, et non de renforcer, la détermination de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP). La même logique s'applique à la Russie qui, en dépit de la rhétorique politique actuelle, ne devrait pas interrompre ses exportations vers l'Ukraine ni le reste de l'Europe.

La situation est semblable dans le secteur des métaux communs. Les prix devraient demeurer stables, une croissance importante étant peu probable. Ici encore, il faut tenir compte des données concernant l'offre et la demande qui, sur le plan macroéconomique, se traduisent par un faible risque d'inflation.

L'or continuera à perdre de son éclat, car de moins en moins d'investisseurs chercheront à se protéger contre une crise. À terme, les investisseurs considéreront le risque politique que représente l'État islamique comme un simple soubresaut de l'histoire, et la Russie tendra vraisemblablement vers la modération plutôt que vers l'expansionnisme.

Le secteur des biens de consommation essentiels demeurera instable, les sociétés cherchant à trouver le bon équilibre entre un modèle d'affaires traditionnel et les activités commerciales en ligne. Certains détaillants y parviendront, mais de nombreux autres échoueront à mesure que les habitudes de consommation des post boomers changeront et que la génération des baby boomers perdra de son influence.

Stratégies d'options possibles

Ce que les négociateurs d'options doivent bien comprendre, c'est que la volatilité est faible dans le contexte actuel et que, par le passé, cela s'est traduit par une tendance haussière du cours des actions. En effet, si l'on examine les longues périodes haussières du passé, on constate que la conjoncture était généralement caractérisée par une faible volatilité.

Puisque les primes d'options se situent au bas de la fourchette de volatilité implicite, les stratégies d'achat d'options devraient demeurer populaires. L'achat d'options d'achat à long terme sur des banques canadiennes semble constituer une stratégie raisonnable.

L'achat d'options d'achat dans le secteur des biens de consommation essentiels est également digne d'intérêt. Si vous choisissez la bonne société, une position acheteur vous permettra d'obtenir des rendements supérieurs à la moyenne; dans le cas contraire, la position acheteur vous permettra de limiter le rendement négatif et donc de couvrir le risque.

Dans un contexte de faible volatilité, les rendements découlant des stratégies d'options d'achat couvertes diminuent forcément. Toutefois, si la vente d'options d'achat couvertes est une stratégie avec laquelle vos clients sont à l'aise, considérez les options sur actions du secteur aurifère et du secteur de l'énergie. Les opérations sur ces options sont généralement exécutées dans le quartile supérieur de l'ensemble des volatilités implicites, ce qui donne lieu à des ventes couvertes parmi les plus intéressantes. Cela peut sembler peu emballant, mais si ces secteurs sont représentés dans votre portefeuille, la vente d'options d'achat couvertes pourrait vous procurer des liquidités excédentaires assorties d'avantages fiscaux.

La vente d'options d'achat couvertes sur les actions de Dollarama Inc.

Le prix des actions de Dollarama Inc. (DOL) est à un jet de pierre de son sommet historique de 96,67 \$ enregistré le 9 juin 2014. À la fermeture du marché le 26 septembre 2014, DOL se négociait à 94,64 \$ et il semble y avoir beaucoup de résistance au dessus de ce prix. Si tel est le cas, on pourrait assister à une pause temporaire, voire même un revirement de tendance dont on ne peut prédire l'ampleur. Dans un tel contexte, les investisseurs, qui détiennent le titre de DOL dans leur portefeuille, pourraient tirer avantage de cette stabilité relative anticipée 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 sur les actions de DOL. 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 DOL JAN 92 \$ à 5,20 \$ par action permettrait de réaliser un profit maximal de 2,88 \$ par action, en comptant deux dividendes de 0,16 \$, d'ici l'échéance du mois de janvier 2015 (prix de levée de 92 \$ - prix actuel de DOL de 94,64 \$ + prime de 5,20 \$ + dividendes de 0,32 \$), soit un rendement de 3,2 % (10,4 % annualisé). Le seuil d'équilibre de 89,12 \$ offre une protection contre une baisse de 5,8 %. La vente des options d'achat DOL JAN 96 \$ à 3,15 \$ par action offre une protection contre une baisse de 3,7 % avec un seuil d'équilibre de 91,17 \$ et un profit maximal potentiel (avec les dividendes) de 5,3 % (17,1% annualisé).

Un écart sur ratio d'options d'achat sur les parts du FNB XGD

Le prix des parts du fonds négocié en bourse iShares S&P/TSX Global Gold Index Fund (XGD) a connu une baisse importante depuis son récent sommet de 13,04 \$ établi le 12 août dernier. Au moment d'écrire ces lignes, à la fermeture du marché le vendredi 26 septembre dernier, XGD se négociait à 10,64 \$. Par le passé, l'intervalle de prix compris entre 9,00 \$ et 10,50 \$ a représenté une zone de soutien importante. Bien que la baisse puisse se poursuivre, il est possible que les prix fassent une halte et entrent dans une période de stabilité relative. Les prix pourraient également rebondir et revenir tester la solide résistance au niveau des 13 \$. Un investisseur qui voudrait profiter de la stabilité relative des prix ainsi que d'une hausse potentielle, et qui ne craindrait pas de vendre à découvert les parts XGD en cas de hausse importante, pourrait établir un écart sur ratio d'options d'achat sur les parts XGD. Nous construisons l'écart sur ratio d'options d'achat en achetant une option d'achat XGD MAR \$10 à 1,15 \$ et en vendant deux options d'achat XGD MAR \$12 à 0,35 \$ pour un débit net de 45 \$ (avant les commissions) sur une base d'un contrat. Un investisseur qui utiliserait une base de 10 contrats débourserait alors un débit total de 450 \$. Cette stratégie permet de dégager des profits tant et aussi longtemps que XGD se maintient au dessus du seuil d'équilibre inférieur de 10,45 \$ et sous le seuil d'équilibre supérieur de 13,55 \$. Le profit maximal de 155 \$ (base d'un contrat) sera réalisé si XGD clôture exactement sur le prix de levée de 12 \$ à l'échéance du mois de mars 2015. Toute hausse au dessus du seuil d'équilibre supérieur de 13,55 \$ génèrera des pertes importantes alors qu'une perte maximale de 45 \$ (base d'un contrat) sera encaissée sous le prix de levée de 10 \$. Avec cette stratégie, l'investisseur pourrait se trouver dans l'obligation de vendre à découvert 100 parts XGD, en cas de hausse au-dessus du prix de levée de 12 \$ à l'échéance du mois de mars 2015.






Options
HEBDOMADAIRES
canadiennes

DISPONIBLES DÈS LE 4 DÉCEMBRE *sur 10 classes d'options inscrites*

Profitez de la volatilité associée aux nouvelles économiques et aux résultats financiers. Obtenez une protection à coût moindre. Générez un revenu hebdomadaire.

Négociez des options hebdomadaires afin de tirer avantage de leur :

-  **flexibilité** - grâce à un plus vaste choix de dates d'échéance
-  **faible coût** - en raison d'une durée avant l'échéance
-  **gamma élevé** - pour exploiter de légères fluctuations du cours du sous-jacent



**Bourse de
Montréal**

m-x.ca

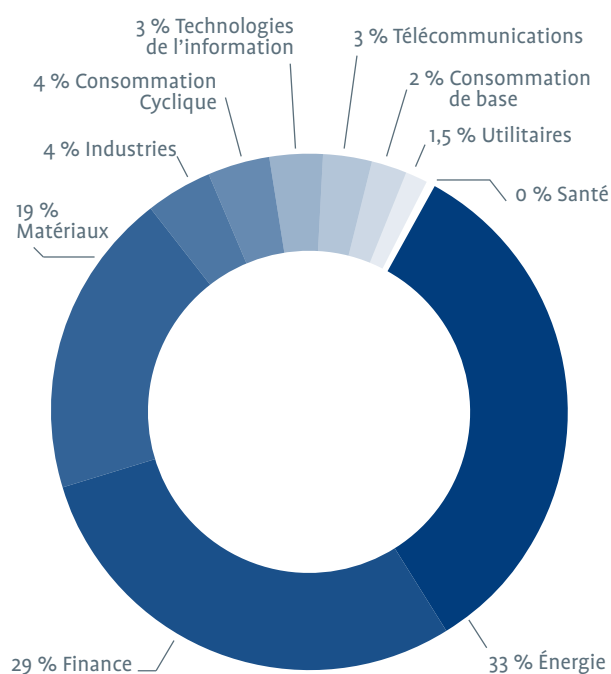
Bourse de Montréal Inc. is a wholly-owned subsidiary of TMX Group and Canada's national derivatives exchange.

10 classes d'options les plus actives (T3 2014)

RANG	SYMBOLE	VOLUME T3 2014	INSTITUTIONS	PARTICULIERS	INSTITUTIONS %	PARTICULIERS %
1	XIU	544 960	407 501	137 459	75%	25%
2	ATH	271 036	215 502	55 534	80%	20%
3	RY	200 359	97 088	103 271	48%	52%
4	TD	190 803	75 893	114 910	40%	60%
5	MFC	157 897	95 649	62 248	61%	39%
6	ZEB	153 310	148 805	4 505	97%	3%
7	BNS	146 886	64 966	81 920	44%	56%
8	BMO	143 873	66 147	77 726	46%	54%
9	NA	132 484	89 877	42 607	68%	32%
10	TRP	124 494	79 344	45 150	64%	36%

Volume d'options négociées par secteur

Septembre 2014



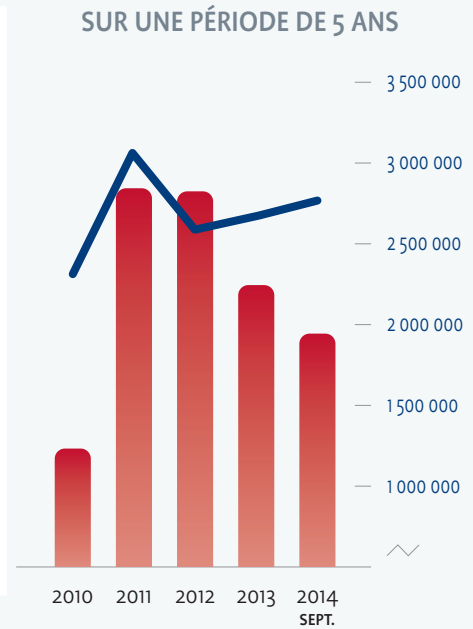
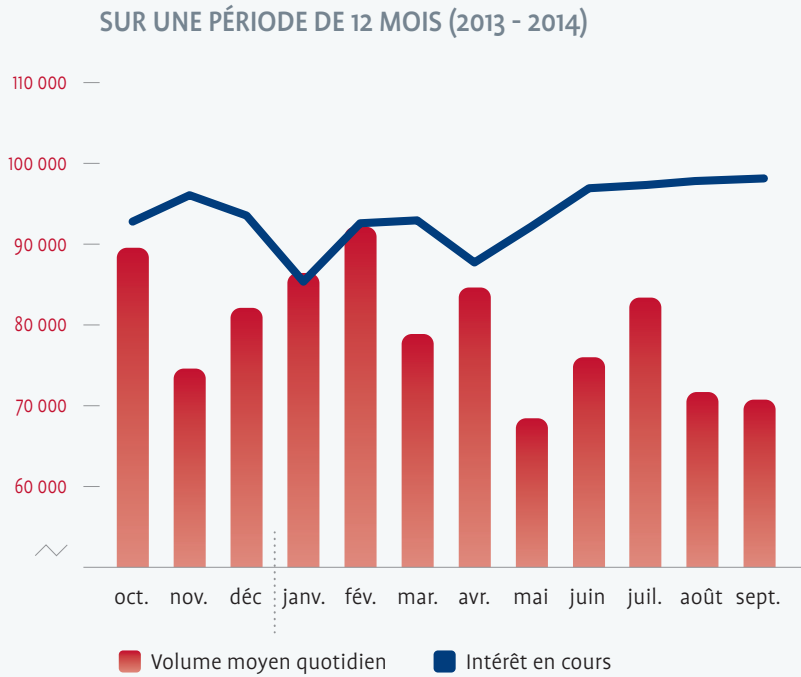
Source: Bloomberg

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

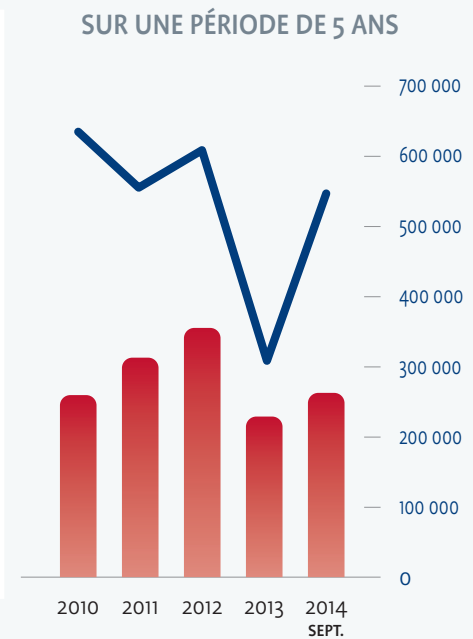
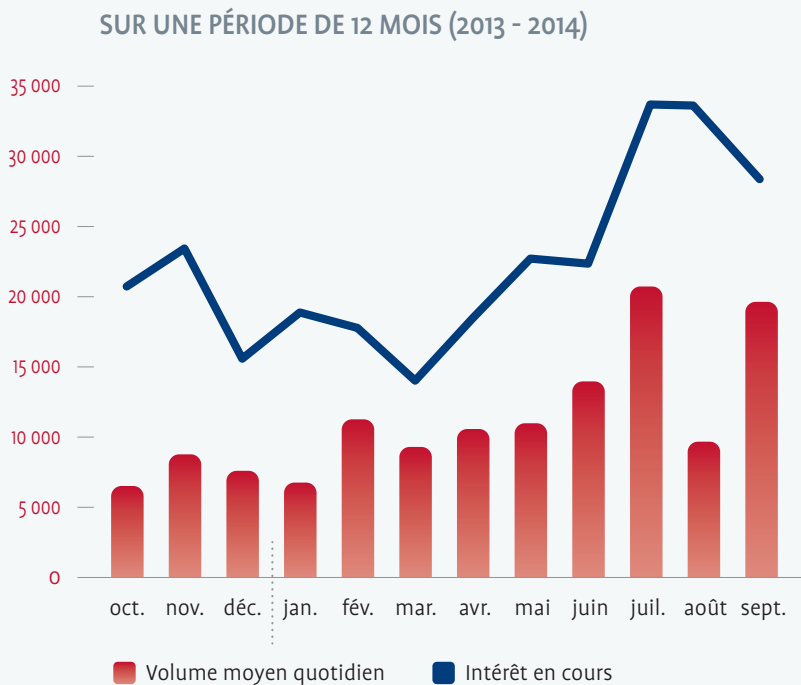
Classes d'options avec le plus de transactions pré arrangées

RANG	SYMBOLE	VOLUME
1	XIU	407 501
2	ATH	215 502
3	ZEB	148 805
4	XFN	111 202
5	RY	97 088
6	MFC	95 649
7	XEG	94 605
8	NA	89 877
9	TRP	79 344
10	TD	75 893
11	BMO	66 147
12	BNS	64 966
13	SLF	63 614
14	ENB	52 163
15	ELD	51 782
16	XGD	51 455
17	DGC	47 187
18	ATD.B	43 527
19	CNQ	40 923
20	GWO	40 388

Options sur actions Volume moyen quotidien et intérêt en cours



Options sur FNBs Volume moyen quotidien et intérêt en cours



Outils de négociation



Calculateur de
COUVERTURE



Calculateur
d'OPTIONS



SIMULATEUR
de négociation TMX

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](#)

© 2014 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.