



La Bourse de Montréal est heureuse de vous annoncer la collaboration de monsieur **Richard N Croft** à la publication Nouvelles Options. Monsieur Croft est président de **R. N. Croft Financial Group** (conseillers en investissement et gestionnaires de portefeuille www.croftgroup.com) et expert reconnu dans la communauté canadienne des options.

Fourchette de négociation implicite

Ce que la volatilité implicite nous révèle vraiment.

Vous pouvez apprendre beaucoup du marché des options – peu importe que vous en ayez déjà négociées ou non. Le rôle des options est de définir le risque dans les marchés sous-jacents. Et dans le contexte actuel, le risque est une préoccupation pour tous.

Le prix payé lors de l'achat d'une option ou reçu lors de la vente d'une option est désigné comme la prime de l'option. La valeur de cette prime est obtenue à partir d'une formule mathématique complexe dont les variables sont : le cours du marché de l'action, le prix de levée de l'option, le taux d'intérêt sans risque, le versement d'un dividende (s'il y en a), le temps à courir avant l'échéance et la volatilité. À l'aide de ces variables, la formule vous fournira la juste valeur théorique des options, soit la valeur de l'option selon ces données.

Tout compte fait, le résultat est aussi bon que les variables – faux en entrée, faux en sortie. En fait, parmi toutes les variables de la formule, une seule doit être estimée : la volatilité. Toutes les autres variables sont connues.

Donc, la « juste valeur » d'une option est vraiment la meilleure approximation de son prix par le marché en fonction d'un certain degré de la volatilité (terme utilisé par les négociateurs d'options pour définir le risque). Plus la volatilité est importante, plus le risque est grand.

Étant donné que la volatilité est si importante dans le prix de l'option, plusieurs investisseurs préfèrent que

le marché la détermine. Comme nous connaissons les autres variables, comme les négociateurs connaissent le prix du marché de l'option, pourquoi ne pas entrer toutes ces données dans la formule et lui demander de résoudre la volatilité. Quelle est la volatilité implicite dans le cours du marché du sous-jacent.

Ça ne serait pas étonnant que cette notion vous soit difficile à comprendre. En fait, la volatilité implicite comme outil de négociation équivaut à la « juste valeur ». Si je vous dis que les options de Biovail Corporation impliquent une volatilité de 47 % au cours des 30 prochains jours, qu'est-ce que ça signifie? Un outil de négociation n'est pas utile si vous ne comprenez pas sa nature.

Le but est donc d'expliquer la volatilité implicite dans des termes connus et utilisés de tous. Il s'agit de calculer une fourchette de négociation implicite pour le sous-jacent. On abordera donc ce concept par une stratégie de négociation d'options appelée « opération sur double option » (ou *straddle*). Un *straddle* consiste à effectuer simultanément l'achat (ou la vente) d'une option d'achat et d'une option de vente, au même prix de levée et ayant la même date d'échéance, pour le même titre sous-jacent.

Prenons l'exemple de Biovail Corporation (symbole BVF) qui clôturait à 53,15 \$ vendredi dernier. Un *straddle* typique implique l'achat (ou la vente) d'options d'achat Biovail Corporation 55 et d'options de vente Biovail Corporation 55. Au moment où l'option d'achat Biovail Corporation avril 55 se



(suite de la page une)

négociait à 5,75 \$, l'option de vente Biovail Corporation avril 55 se négociait à 7,00 \$. Si vous achetez l'option d'achat et l'option de vente, le coût total est de 12,75 \$ par action.

Un *straddle* est donc un jeu sur la volatilité. Étant donné que vous avez payé 12,75 \$ par action pour l'achat d'une option d'achat et d'une option de vente, vous êtes maintenant neutre quant à la direction du cours de Biovail Corporation. Si le cours monte, l'option d'achat profitera et si le cours descend, l'option de vente profitera. Ce qui intéresse réellement l'acheteur est que le cours de Biovail Corporation varie suffisamment pour couvrir le coût d'achat de l'option d'achat et de l'option de vente.

Dans l'exemple qui nous occupe, le *straddle* sera rentable si, le 18 avril (le dernier jour de négociation des options avril 2003), le cours de Biovail Corporation clôture au-dessus de 67,75 \$ (prix de levée de 55 \$ + prime payée de 12,75 \$ = 67,75 \$). À l'inverse, vous profiterez d'une baisse si le cours de Biovail Corporation descend sous 42,25 \$ par action (prix de levée 55 \$ - prime payée de 12,75 \$ = 42,25\$).

La fourchette de négociation implicite de Biovail Corporation à partir d'aujourd'hui jusqu'à la troisième semaine d'avril est de 42,25 \$ pour la borne inférieure et 67,75 \$ pour la borne supérieure. Du moins, c'est cette fourchette de négociation que le marché des options croit raisonnable pour ce titre au cours des cinq prochains mois. Voici ce que signifie une volatilité implicite de 47 %. Il est donc important de connaître la fourchette de négociation implicite parce qu'elle est une opinion générale non biaisée des attentes du marché. C'est le marché qui définit ce qu'il entrevoit comme risque pour Biovail Corporation au cours des cinq prochains mois.

Maintenant, voici une question : croyez-vous qu'au cours des cinq prochains mois, Biovail Corporation se négociera plus vraisemblablement au-dessus de 67,75 \$ ou en deçà de 42,25 \$? Si vous croyez que l'action se négociera à l'extérieur de ces limites, alors vous croyez que le marché sous-évalue la volatilité future de Biovail Corporation. Autrement dit, les options de Biovail Corporation sont à bon marché et l'achat d'un *straddle* est approprié pour vous.

De façon intéressante, au cours des deux dernières années, les options sur actions ont sous-évalué la

plupart du temps la volatilité future. Ceci signifie que les acheteurs de *straddle* sur actions individuelles ont été gagnants, en moyenne.

À l'inverse, les options sur indices (c.-à-d. le Dow, l'Indice S&P 500, l'Indice S&P/TSX 60) ont surévalué la plupart du temps la volatilité future. Les vendeurs d'options d'achat et de vente sur indices ont obtenu, en moyenne, de meilleurs résultats que les acheteurs d'options sur indice.

La fourchette de négociation implicite peut aider les investisseurs à prendre de meilleures décisions en matière d'investissement parce qu'elle utilise les données d'une source non biaisée – le public investisseur. On peut croire que la fourchette de négociation implicite surévalue ou sous-évalue le risque futur. C'est bien! Après tout, le fait d'avoir des opinions différentes sur la direction générale est ce qui nous entraîne à négocier en premier lieu.

Par surcroît, les investisseurs à long terme peuvent se servir de la fourchette de négociation implicite pour évaluer le risque sur un titre en particulier. Quel serait l'impact si le cours de l'action brisait la borne inférieure? Ceci peut vous aider grandement dans le montant à investir au cours de cette période.

La fourchette de négociation implicite peut aussi vous aider à surveiller une position pour période de temps. Par exemple, si le cours de l'action sort de sa fourchette de négociation implicite à court terme, vous pourrez alors ré-évaluer votre position.

La question du mois

Est-ce que je peux utiliser des options dans mon REÉR?

En ce moment, deux stratégies sont permises dans votre REÉR : l'achat d'options d'achat et la vente d'options d'achat couvertes. La Bourse de Montréal est en pourparlers avec les autorités réglementaires afin de permettre d'autres stratégies à faible risque dans le cadre des REÉR.

Si vous avez une question sur les options, envoyez-la à options@m-x.ca. Votre question pourrait être publiée dans un prochain numéro de ce bulletin.

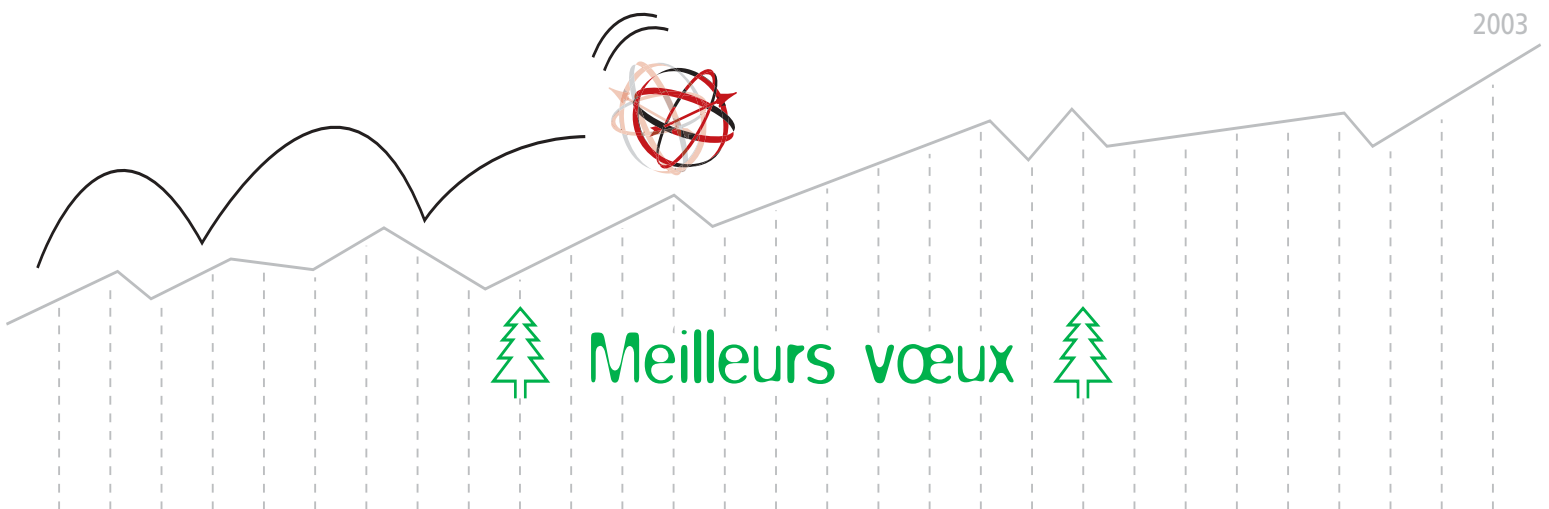
Les avantages de la vente d'options

Les investisseurs qui vendent des options pour couvrir leur portefeuille bénéficient de nombreux avantages :

- La vente d'options d'achat couvertes réduit d'entre 30 % et 50 % le risque d'un portefeuille selon différentes analyses.
- La vente d'options d'achat couvertes obtiendra en théorie le même rendement qu'un portefeuille non couvert, mais le risque est grandement réduit. De plus, plusieurs études démontrent qu'en réalité la vente d'options d'achat couvertes augmente votre rendement tout en réduisant votre risque.
- Les options d'achat couvertes vous permettent de vendre des actions lorsque le cours grimpe – elles inculquent une discipline adéquate et soustraient en grande partie les émotions qui mène les gens à des pertes. Les investisseurs sont trop souvent avides et retardent la vente de leurs actions au cas où les cours grimperaient encore. Les profits sur papier ne sont pas réels tant que vos actions ne sont pas vendues.

- Les options d'achat couvertes vous permettent de tirer profit de n'importe quel marché sans avoir à faire des prédictions sur la direction d'un titre.
- Les options d'achat couvertes vous permettent de réévaluer les titres détenus sur une base périodique.
- La prime reçue de la vente d'options est considérée comme un gain en capital au cours de l'année où l'option est vendue. Les gains en capital sont imposés à un taux beaucoup plus bas que les paiements de coupons d'obligation ou de dividendes. D'un point de vue fiscal, les options d'achat couvertes sont donc une excellente façon d'encaisser des revenus pour les investisseurs qui détiennent habituellement des obligations ou des actions privilégiées à des fins de revenu.

Veillez consulter nos fiches de stratégies sur la vente d'[options d'achat couvertes](#) ou d'[options de vente garanties](#) dans votre portefeuille.



Avertissement

Ce bulletin vous est transmis à titre d'information générale seulement. La Bourse de Montréal se dégage de toute responsabilité quant à d'éventuelles révisions, erreurs ou omissions. Les données financières et économiques incluant les cotes boursières ainsi que toutes analyses et interprétations de celles-ci sont fournies à titre d'information seulement et en aucun cas ne doivent être considérées comme étant une recommandation ou un conseil d'acheter ou de vendre toute valeur mobilière ou instrument dérivé.

La Bourse de Montréal, ses 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 ce bulletin.

Abonnez-vous maintenant!