



Acheter ou vendre des options – qu'est-ce qui est mieux?

Les options diffèrent de tout autre instrument financier en un point important : leur rendement est non-linéaire.

Qu'est-ce que ça signifie pour l'investisseur? Fondamentalement, il est important de comprendre que les acheteurs et les vendeurs d'options ont des attentes très différentes sur les rendements. Plus souvent qu'autrement, les vendeurs d'options gagnent et les acheteurs d'options perdent. Pour plusieurs, ceci signifie qu'il est préférable de vendre des options plutôt que de les acheter, n'est-ce pas?

Pas tout à fait.

Règle générale, les spéculateurs achètent des options et les investisseurs vendent des options. Pourquoi? Parce que si vous croyez que le cours d'une action variera dans une certaine direction dans les jours, semaines ou mois à venir, l'achat d'options d'achat ou d'options de vente est une façon beaucoup plus efficace de tirer profit de vos attentes sur le titre.

Prenons l'exemple de XYZ qui se négocie actuellement à 50 \$ l'action. Selon vos attentes, le cours de XYZ augmentera d'ici trois mois. Vous avez le choix entre acheter 1 000 actions de XYZ ou acheter 10 options d'achat mars 50 à 2,50 \$ l'action sous-jacente.

Comme prévu, le cours de l'action grimpe à 60 \$. Si vous avez acheté les actions, vous ferez un profit de 10 \$ par action – soit un rendement de 20 %. Si vous avez plutôt acheté les options d'achat, vous ferez un profit de 10 \$ pour un investissement de 2,50 \$ – soit un rendement de 400 %.

L'achat d'options est une façon efficace de tirer profit des attentes du marché. Vous n'avez pas à investir autant de capital. De plus, le potentiel de perte est connu et limité. Dans notre exemple, si le cours de l'action n'avait pas augmenté, le pire scénario est que vous auriez perdu votre investissement de 2,50 \$. Alors, comme tout le monde a un capital limité, vous pouvez en utiliser la balance plus efficacement dans d'autres types d'investissement plutôt que d'investir 50 000 \$ dans l'achat de 1 000 actions et d'espérer que la valeur grimpe – sans oublier la possibilité de perdre tout votre capital si le cours de l'action chute.

Mais une question importante demeure : pour quelles raisons les acheteurs d'options perdent plus souvent que les vendeurs d'options?

Si vous avez acheté les options d'achat XYZ mars 50, le cours de l'action doit grimper au-dessus de 52,50 \$ avant que vos options génèrent des profits (50 \$ prix de levée + 2,50 \$ prime payée). Comme l'action valait 50 \$ au moment de l'achat des options d'achat, on pourrait alors présumer de façon raisonnable qu'au départ il y ait 50 % des chances que le cours de l'action monte ou descende. Il y a une chance sur six que le cours de l'action grimpe jusqu'à 52,50 \$ et plus. Ceci signifie qu'un acheteur d'options fera un profit sur sa transaction une fois sur six et un vendeur d'options, cinq fois sur six. Comment cela se peut-il?

Parce que les acheteurs d'options paient des petits montants aux vendeurs d'options. Toutefois, si l'acheteur d'options fait des profits, ils peuvent être très importants.

Dans l'exemple qui nous occupe, XYZ ne grimpera probablement pas de 2,50 \$, mais il POURRAIT augmenter de beaucoup plus dans les deux prochains mois. Le marché détermine le prix des options de façon telle qu'à long terme, le vendeur et l'acheteur de cette option rentrent dans leurs frais.

Les acheteurs d'options paient souvent de petits montants d'argent et font un gros profit une fois de temps en temps. Les vendeurs d'options à découvert feront plus souvent de petits profits, mais ils courent toujours le risque de perdre beaucoup. Bien entendu, très peu de gens vendront des options à découvert, préférant utiliser la vente d'options pour réduire le risque de détenir les actions.

Alors, la morale à toute cette histoire est que, pour comprendre les options, vous devez comprendre que ce n'est pas la fréquence des transactions gagnantes qui importe, mais plutôt l'importance du taux de rendement dans le temps. Ça ne se fait pas facilement par intuition, mais on peut mieux le cerner après quelques transactions.





Réflexions de fin d'année

par *Richard N. Croft*

Est-ce que la vente d'options couvertes sera la stratégie d'investissement idéale en 2003?

Les principaux indices boursiers américains ont affiché des pertes pour une troisième année consécutive, du jamais vu depuis les années 30. L'indice composé S&P/TSX a affiché une perte pour une deuxième année consécutive.

On ne peut échapper au fait que le marché boursier semble refléter avec précision la situation économique. Apparemment tourmenté par une surcapacité intraitable, le secteur manufacturier américain est demeuré assez stable au cours de l'année. L'environnement commercial - particulièrement aux États-Unis - ressemble à un dirigeable qui se dégonfle lentement. Au cours de 2002, les compagnies ont été incapables de faire quoi que ce soit, sauf se délester de poids morts dans un effort pour demeurer en vol. Ceci implique de liquider les inventaires, de fermer les installations et divisions inexploitées, de licencier des employés, et de réduire les coûts au maximum.

Et oui, le fait d'avoir jeter tout ceci par-dessus bord a gardé plusieurs compagnies dans le noir, de trimestre en trimestre accablant. Mais les investisseurs ont réalisé que l'encre noire diluée n'était pas le résultat d'une croissance des revenus ou d'une part de marché grandissante. Les bénéfices sont à l'effigie des grippe-sous - le résultat d'avarice, d'économie de bouts de chandelle, d'une surveillance assidue du thermostat. Cette situation n'est pas une recette de croissance, et l'évaluation généralement anémique des actions au cours de l'année a reflété cette réalité.

Ajoutez à cela un mois de décembre particulièrement mauvais et plus stimulant pour les investisseurs que la plupart des mois de décembre des dix dernières années. Le problème est que les ventes au détail au cours de la période de Noël semblent plus faibles que prévu, ce qui semble indiquer un ralentissement dans les dépenses des ménages. Cette situation est inquiétante étant donné que la consommation des ménages compte pour quelque deux tiers de l'activité économique. La consommation des ménages a permis aux roues du commerce de rouler pour les 18 derniers mois.

Sur une note plus positive, comme le fait d'avoir trois années consécutives de pertes dans le marché est rare, notez que le marché boursier américain n'a jamais subi de baisse quatre années de suite. De plus, 2003 est la troisième année du cycle américain d'élection présidentielle - traditionnellement la meilleure année pour le marché boursier.

De plus, historiquement, la période s'étendant de septembre à la fin mars a rapporté 80 % des gains totaux du marché pour les

80 dernières années. Afin de conserver ce record intact et considérant la piètre performance du dernier trimestre de 2002, on pourrait avancer que le marché subira un redressement substantiel au cours du premier trimestre de 2003.

Toutefois, on ne peut pas vraiment s'accrocher à aucune de ces notes optimistes particulièrement à la lumière de la liquidation qui a eu lieu au cours des deux dernières semaines de 2002. La tendance à la baisse continue de dominer et, pour les investisseurs, la seule certitude est que les marchés demeureront incertains. Aussi, ceci entraîne une volatilité croissante, ce qui ne reconforte jamais les investisseurs sur actions, mais qui ouvre quelques portes pour les investisseurs sur options.

Selon moi, la performance du marché boursier américain des dernières années ressemble beaucoup à la performance vue en 1973 jusqu'à la fin de 1974. C'était aussi marché baissier brutal qui a lessivé tous les excès des années 60. Les plus anciens observateurs du marché se souviendront des valeurs de croissance attrayantes de compagnies comme Polaroid, IBM et Xerox pour n'en nommer que quelques-unes. En rétrospective, les excès découlant du boom technologique des années 90 ressemblent beaucoup à ceux des années 60.

Au moment où le marché a commencé à reprendre de la vigueur en 1975, il n'a pas remonté en flèche. Tout sauf ça. Pendant que le pire de la tendance baissière se terminait à la fin de 1974, cette situation a entraîné une fourchette de négociation plus large avec des gains à un seul chiffre jusqu'à la fin des années 70. On pourrait voir cette performance se répéter au cours des prochaines années.

Cette fois, la différence est le niveau élevé des primes d'options. De façon générale, lorsqu'un marché est bloqué dans une fourchette de négociation, les primes d'options baissent. Toutefois, les niveaux actuels de primes sont deux fois les niveaux des années 70 et presque trois fois les niveaux des années 80.

Dans ce contexte, la vente d'options d'achat couvertes nous apparaît comme une stratégie d'investissement très attrayante. Surtout si le marché est bloqué dans une fourchette de négociation large ou ne rapporte que des gains à un seul chiffre année après année.

La vente d'options d'achat couvertes est une stratégie où l'investisseur achète des actions individuelles et vend des options d'achat à parité ou légèrement hors jeu contre la

position. Par exemple, vous achetez 100 actions de la compagnie Électricité XYZ à 24,75 \$ chacune et vendez une option d'achat XYZ mars 25 contre une prime de 1,60 \$ l'action.

Par cette stratégie, vous détenez XYZ et êtes éligible à tout dividende que la compagnie versera. Toutefois, vous avez consenti à vendre vos actions à l'acheteur de l'option d'achat à 25 \$ à tout moment à partir d'aujourd'hui jusqu'au 3e vendredi de mars (le dernier jour de négociation des options venant à échéance en mars).

Ceci ne signifie pas nécessairement que vous devrez à vendre vos actions à 25 \$ en mars. Si XYZ se négocie à un cours inférieur à 25 \$ l'action, l'acheteur de l'option d'achat n'exercera pas son option et vous conserverez vos actions. L'option d'achat mars arrivera à échéance sans valeur.

Si XYZ se négocie au-dessus de 25 \$ en mars, vous finirez par vendre vos actions. Afin de déterminer le rendement de vos actions dans l'éventualité où elles sont vendues, vous devez tenir compte du coût de base de votre position. Le coût de base est le prix d'achat initial des actions moins la prime reçue.

Souvenez-vous que vous avez acheté le titre à 24,70 \$ l'action et avez empoché une prime de 1,60 \$ par action, ce qui signifie

que votre coût de base ajusté est 23,10 \$ ($24,70 \$ - 1,60 \$ = 23,10 \$$).

Si les actions sont vendues en mars, votre taux de rendement est le prix de levée (25 \$) divisé par le coût de base ajusté (23,10 \$) pour un rendement total de 8,2 %. Ceci ne tient pas compte des frais de transaction et du dividende qui pourrait être reçu au cours de la période où vous détenez la position. Et rappelez-vous que le rendement s'étend sur trois mois.

Si le cours du titre demeure stable, soit 24,70 \$ l'action, votre rendement total est 6,9 %. Ainsi, vous ne perdez pas d'argent sur cette position tant et aussi longtemps que le cours de XYZ demeure au-dessus du coût de base ajusté de 23,10 \$.

Du côté négatif, si XYZ subit un redressement majeur au cours du premier trimestre, vous ne participerez pas au-dessus du prix de levée de 25 \$. Ça n'est jamais attrayant de vendre vos actions à 25 \$ chacune à l'acheteur de l'option d'achat si le titre se négocie à 35 \$ l'action. Encore, la vente d'options d'achat couvertes performe admirablement si le marché reste bloqué dans une fourchette de négociation ou croît légèrement au cours de l'année qui vient.

La question du mois

Pourquoi les ordres stop ne sont pas permis aux bourses d'options?

Les ordres stop sont des ordres conçus afin de limiter les pertes. Vous pouvez transmettre un ordre stop à une bourse de valeurs dans lequel vous précisez que, si le titre se négocie à prix déterminé ou plus bas (le prix « déclencheur »), vous désirez vendre vos actions. Vous fixez donc une borne inférieure au prix possible d'exécution.

Dans le marché des options, le prix des options peut varier sans qu'aucune transaction ne soit exécutée parce que le cours du titre sous-jacent fluctue. Dans un tel cas, le prix d'une option pourrait descendre beaucoup plus bas que votre prix déclencheur sans qu'aucune transaction ne déclenche votre stop. Alors, si une transaction sur options est exécutée, vous pourriez vendre vos actions à un prix déraisonnablement bas. C'est pour cette raison que les ordres stop ne sont autorisés à aucune bourse d'options.

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.

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!

NOUVELLES  PTIONS