

## BOURSE DE MONTRÉAL

# Écart calendaire en position vendeur sur option d'achat

(écart horizontal en position vendeur sur option d'achat)

### Description

La vente d'un écart calendaire sur option d'achat consiste à acheter une option d'achat et à vendre une deuxième option d'achat avec une échéance plus éloignée. La stratégie vise habituellement des options d'achat avec des prix d'exercice identiques (écart horizontal), mais peut aussi utiliser des prix d'exercice différents (écart diagonal).

### Perspective

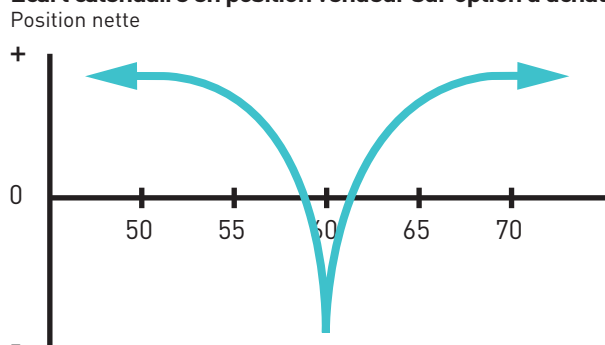
L'investisseur recherche une hausse ou une baisse marquée du cours de l'action sous-jacente pendant la durée de l'option à court terme, ou une baisse prononcée de la volatilité implicite.

### Résumé

Cette stratégie bénéficie des différentes caractéristiques des options d'achat à court et à long terme. Si le cours de l'action est stable, la stratégie subit l'incidence de l'érosion du temps.

Si le cours de l'action sous-jacente monte en flèche ou dégringole, les deux options convergeront vers leur valeur intrinsèque ou vers zéro, réduisant ainsi l'écart entre leurs valeurs. Si les deux options ont un prix d'exercice identique, dans le cadre de cette stratégie, une prime doit toujours être reçue au moment de la prise de la position.

#### Écart calendaire en position vendeur sur option d'achat



#### Exemple

Achat de 1 option d'achat XYZ 60 à court terme  
Vente de 1 option d'achat XYZ 60 à long terme

---

**GAIN MAXIMAL**  
Prime nette reçue

---

**PERTE MAXIMALE**  
Illimité

---

### Motivation

L'investisseur espère tirer profit d'une hausse ou d'une baisse prononcée du cours de l'action.

## Variantes

La stratégie décrite vise deux options d'achat ayant le même prix d'exercice, mais une échéance différente, c.-à-d. un écart horizontal. Un écart diagonal, visant deux options d'achat dont les prix d'exercice et les échéances diffèrent, offrira un profil de profit ou de perte légèrement différent. Cependant, les concepts de base continueront de s'appliquer.

## Perte maximale

La perte maximale se produirait si le cours de l'action sous-jacente demeurait stable. Si, à la première échéance, le cours de l'action correspond au prix d'exercice de l'option venant à échéance, cette option expirera en ayant perdu toute valeur, tandis que l'option à long terme conserverait la majeure partie de sa valeur temps. Dans un tel cas, la perte équivaldrait au coût du rachat de l'option à long terme, déduction faite de la prime reçue au moment de la prise de position. Si l'option à court terme échoit en ayant perdu toute valeur et que l'investisseur ne prend aucune mesure, la stratégie devient une vente d'une option d'achat non couverte et la perte potentielle est illimitée.

## Gain maximal

Le gain maximal surviendrait si les deux options atteignaient la parité. Une telle situation pourrait se produire si le cours de l'action sous-jacente baissait suffisamment pour que les deux options deviennent sans valeur ou si le cours de l'action grimpeait suffisamment pour que les deux options soient fortement en-jeu et se négocient à leur valeur intrinsèque. Dans un cas comme dans l'autre, le gain correspondrait à la prime reçue au moment de la prise de position.

## Profit / Perte

Le profit potentiel est limité dans la mesure où la valeur de l'option à court terme grimpe plus rapidement, ou baisse plus lentement, que celle de l'option à long terme. Pendant la durée de l'option à court terme, la perte potentielle est tributaire de la volatilité implicite, et une montée en flèche du prix d'exercice pourrait entraîner les pertes considérables. Cependant, si la position est détenue au-delà de l'échéance de l'option à court terme, la stratégie devient simplement une vente d'une option d'achat non couverte, sans possibilité de profit supplémentaire et avec un potentiel de pertes illimitées.

## Seuil de rentabilité

Puisque la durée restant à courir avant l'échéance des options diffère, le seuil de rentabilité de la stratégie est fonction du cours de l'action sous-jacente, de la volatilité implicite et des taux d'érosion du temps.

## Volatilité

Toutes choses étant égales par ailleurs, une augmentation de la volatilité implicite aurait une incidence extrêmement défavorable sur cette stratégie. En règle générale, les options à long terme sont plus sensibles aux variations de la volatilité du marché, c.-à-d. un véga supérieur. N'oubliez pas que les options à court terme et à long terme pourraient se négocier et se négocieront sans doute à des volatilités implicites différentes.

## Érosion du temps

Toutes choses étant égales par ailleurs, l'écoulement du temps aurait une incidence très défavorable sur cette stratégie. Généralement, le taux d'érosion du temps d'une option augmente à mesure que l'échéance approche.

## Risque lié à l'assignation

En règle générale, l'assignation anticipée, qui est possible à tout moment, survient, dans le cas d'une option d'achat, au moment où le dividende est détaché de l'action. En cas d'exercice anticipé, le recours à l'option à court terme pour couvrir l'assignation (si elle n'est pas venue à échéance) exigera l'établissement d'une position vendeur sur action pour un jour ouvrable.

Signalons que toute situation dans laquelle une action est visée par une restructuration ou un autre événement touchant le capital, comme une fusion, une offre publique d'achat, une scission ou le versement d'un dividende extraordinaire, pourrait bousculer les attentes habituelles concernant l'exercice anticipé d'options sur l'action en question.

## Risque lié à l'échéance

Dans le cadre de cette stratégie, le risque lié à l'échéance surviendrait à l'échéance de l'option à long terme. Le risque le plus grand se présente après l'échéance de l'option à court terme, lorsque la stratégie devient une vente d'une option d'achat non couverte. En comparaison, le risque d'assignation imprévue à l'échéance de l'option à long terme semble relativement négligeable.

## Observations

Les différentes durées restant à courir avant l'échéance de ces deux options d'achat donnent lieu à différents coefficients  $\theta$ ,  $\delta$  et  $\gamma$ . De toute évidence, l'option d'achat à court terme est plus défavorisée par l'érosion du temps, c.-à-d. que son érosion du temps est plus grande. De façon moins intuitive, l'option d'achat à court terme a un coefficient  $\delta$  plus faible, mais un coefficient  $\gamma$  plus élevé (si le prix d'exercice est au cours). Ainsi, si le cours de l'action grimpe fortement, l'option d'achat à court terme devient beaucoup plus sensible au cours de l'action et sa valeur se rapproche de celle de l'option d'achat à long terme plus coûteuse.

## Positions liées

Position similaire : [Écart calendaire en position vendeur sur option de vente](#)

Position contraire : [Écart calendaire en position acheteur sur option d'achat](#)