

LES DÉRIVÉS

SUR ACTIONS CANADIENNES

Bulletin trimestriel - Avril 2014

L'AVIS DU
GESTIONNAIRE

**LA NOUVELLE NORME :
LENTEMENT, MAIS SÛREMENT**

p.4

LES TACTIQUES DE JEU

La vente d'options d'achat couvertes
sur Banque Nationale du Canada

La vente d'options de vente pour tirer avantage d'une
hausse sur les actions de Suncor Energy Inc.

p.6



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

PRODUIT	DERNIER JOUR DE NÉGOCIATION	ÉCHÉANCE
Options sur actions	17 avril 2014	17 avril 2014
Options sur FNB	17 avril 2014	17 avril 2014
Options sur actions	16 mai 2014	16 mai 2014
Options sur FNB	16 mai 2014	16 mai 2014
Options sur actions	20 juin 2014	20 juin 2014
Options sur FNB	20 juin 2014	20 juin 2014

Pour obtenir plus d'information, contactez

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

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

La Bourse de Montréal et l'Options Industry Council (OIC) ont présenté la première édition de la Conférence sur les options pour les conseillers en placement et les gestionnaires de portefeuille à Toronto, Montréal et Vancouver en mars dernier. Cette série de rencontres est le fruit d'un partenariat grandissant entre les deux organismes et vise à sensibiliser et à accroître la connaissance des options cotées en bourse.

Plus de 230 professionnels du secteur se sont réunis afin de partager les bonnes pratiques et d'échanger des idées quant à la manière dont les options peuvent être utilisées pour atteindre les objectifs de placement de leurs clients. La conférence a également accueilli des représentants des secteurs de la conformité et de la gestion du risque, ce qui reflète le besoin croissant pour les sociétés participantes d'accroître leurs connaissances et de recevoir de la formation plus poussée sur les solutions de placement non traditionnelles.

Les conférenciers étaient des experts et des spécialistes provenant de sociétés et d'organismes réputés, notamment **BMO Gestion mondiale d'actifs**, **CIBC Wood Gundy**, **Valeurs mobilières Desjardins**, **Horizons Fonds négociés en bourse**, **Morgan Stanley**, **Raymond James**, **RBC Dominion Valeurs mobilières**, **TD Waterhouse** et **Theta Strategies Capital**. Plusieurs sujets ont été abordés, dont les stratégies d'options, la fiscalité et l'éducation des clients, mais le thème récurrent fut l'importance de la différenciation. Le pouvoir discrétionnaire et la connaissance approfondie du produit ont par ailleurs été identifiés comme des facteurs de réussite clés dans la mise en œuvre d'un modèle d'affaires « axé sur les options » fructueux. De même, pour les participants qui souhaitaient plutôt tirer parti de l'expertise existante, des gestionnaires de portefeuille de fonds à gestion active ont participé à la discussion afin de présenter des stratégies de superposition couramment utilisées.

Au Canada, seulement 20 % des 25 000 représentants inscrits auprès de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) ont suivi le cours sur la négociation des options (CNO). Parmi les 5 000 conseillers et gestionnaires de portefeuille détenant cette accréditation, on estime que seulement 5 % à 10 % offrent les options comme solution de placement à leurs clients et ont adopté les options comme composante intégrante de leur modèle d'affaires. Cette situation fait des options un créneau très spécialisé dans un secteur de plus en plus compétitif.

Bon nombre de conseillers ont admis que l'adoption des options leur a permis d'accroître considérablement leurs activités et de conserver des clients existants. Cette situation est conforme aux principales conclusions de l'étude intitulée **The Financial Advisor's Use of Options: A Benchmark Study** publiée par l'OIC en 2011, qui a révélé que les conseillers qui utilisent les options ont beaucoup plus de succès au chapitre des actifs sous gestion. L'étude a également fait ressortir que les clients se trouvaient au centre de la discussion, de sorte qu'il est essentiel pour les conseillers d'examiner des solutions non traditionnelles afin d'améliorer le rendement et d'atténuer plus efficacement le risque.

Merci d'avoir fait de la première édition de la Conférence sur les options pour les conseillers en placement et les gestionnaires de portefeuille un succès! Si vous avez des commentaires ou des suggestions concernant le contenu ou si vous souhaitez participer à l'édition de l'année prochaine en tant que membre d'un groupe d'experts ou conférencier, veuillez communiquer avec Josiane Lanoue à jlanoue@m-x.ca.

Nous espérons vous accueillir l'an prochain!



Montréal
Exchange

OIC The Options
Industry Council

LA NOUVELLE NORME : LENTEMENT, MAIS SÛREMENT

Par Richard Croft

À mon sens, les marchés des actions nord-américains ont terminé le premier trimestre comme prévu. La réduction de l'assouplissement quantitatif a refroidi l'enthousiasme à l'égard des actions américaines, ce qui a limité les gains de l'indice composé S&P 500 à 1,30 % au premier trimestre. Les actions canadiennes ont fait meilleure figure, affichant une croissance de 4,98 % (dividendes exclus) au cours du même trimestre si l'on se fie au rendement du fonds indiciel iShares S&P TSX 60 (qui représente pour moi les titres à grande capitalisation canadiens).

Comme je l'ai mentionné dans le bulletin du trimestre précédent (voir l'article intitulé T.I.N.A.), je prévois que les actions canadiennes continueront d'offrir un rendement supérieur aux titres américains pendant la majeure partie de 2014. L'écart de rendement découlant de la troisième phase d'assouplissement quantitatif se trouvera ainsi comblé!

Cela ne signifie pas pour autant que les actions canadiennes poursuivront leur hausse. Le Canada pourrait par exemple combler l'écart en accusant une baisse moins marquée que le marché des actions des États-Unis en cas de correction. Pour cette raison, les conseillers en placement se doivent de surveiller l'économie américaine, étant donné l'incidence qu'elle peut avoir sur les actions canadiennes.

Par exemple, les conseillers canadiens doivent être conscients que les investisseurs américains commencent lentement à se faire à la nouvelle norme. Ces derniers en viennent notamment à évaluer les sociétés en fonction d'indicateurs comme la croissance des produits et des bénéfices. Chose qui se fait depuis déjà quelque temps au Canada.

Ces indicateurs acquerront une importance croissante, car les marges rétrécissent en raison de l'impossibilité de hausser les prix dans une conjoncture de faible inflation et de la probabilité réduite de nouveaux gains de productivité.

À ce stade, il est important de comprendre le débat qui entoure l'inflation. Les analystes ont lancé des mises en garde à l'égard d'une flambée inflationniste causée par le gonflement sans précédent de la masse monétaire à l'issue des trois phases d'assouplissement quantitatif. Trop d'argent pour le peu d'affaires!

Toutefois, à l'heure actuelle, le gonflement de la masse monétaire mondiale n'est qu'illusion. En réalité, les liquidités que les banques centrales ont injectées dans leurs économies respectives n'ont jamais atteint leur destination. Cet argent s'est en fait retrouvé au bilan des grandes banques, sous forme de réserves excédentaires. Aux États-Unis par exemple, le système bancaire conserve des réserves excédentaires de 2 500 milliards de dollars.

Or, l'inflation survient lorsque la vitesse de circulation de l'argent s'accélère. Cela se produit quand les banques prêtent de l'argent à des consommateurs réels, qui achètent des biens et des services réels. Pour une raison quelconque – une surveillance réglementaire trop lourde, une réticence des consommateurs à emprunter –, les prêts connaissent une croissance molle, et aucun changement ne s'annonce à cet égard.

La réforme des soins de santé aux États-Unis est un autre facteur susceptible de réduire les anticipations inflationnistes. Ces vingt dernières années, les coûts des soins de santé privés y ont augmenté selon un taux annuel moyen de 8,3 %. C'est quatre fois le taux d'inflation!

Ce sujet ne m'enflamme pas, mais le – très petit – côté libéral de mon cerveau est d'avis que l'Obamacare, financé par le secteur public, permettra de maîtriser les coûts au fil du temps, ce qui réduira l'incidence des soins de santé sur le taux d'inflation aux États-Unis.

Un faible taux d'inflation peut être une bonne ou mauvaise chose : tout est question de point de vue. Les flambées inflationnistes contribuent à réduire la dette démesurée accumulée par les gouvernements partout dans le monde. En revanche, on peut tout à fait soutenir qu'une inflation faible maintiendra les taux d'intérêt à des niveaux anormalement bas.

En ce qui concerne les taux d'intérêt, ceux-ci pourraient augmenter moins rapidement que l'avaient prévu certains analystes. D'ordinaire, lorsque les banques centrales signalent leur intention de rehausser le taux de financement à un jour, les taux sont poussés vers le haut sur la courbe de rendement. Or, ce ne fut pas tout à fait le cas cette fois-ci!

Certes, les taux hypothécaires canadiens et le rendement des bons du Trésor américain à moyen terme ont affiché une hausse marquée lorsque la Réserve fédérale américaine a laissé planer la possibilité d'une réduction de l'assouplissement, en juin dernier. Les taux ont par ailleurs continué d'augmenter jusqu'à la fin de 2013, plafonnant à 3 % pour les bons du Trésor américains à 10 ans. Ils diminuent depuis le début de l'année, et je crois qu'à moins d'un rehaussement important des taux à court terme, le resserrement opéré par la banque centrale n'aura que peu d'incidence sur le reste de la courbe de rendement.

Les investisseurs n'ont donc d'autre choix que d'évaluer les sociétés canadiennes au regard d'une nouvelle conjoncture de croissance lente et de faible inflation. Ils doivent préférer les entreprises capables d'améliorer leurs marges grâce à une efficacité accrue, comme dans les secteurs de la technologie, des soins de santé – y compris le secteur pharmaceutique – et du transport. Et éviter celles qui s'adaptent mal à un contexte de faible inflation, ce qui est par exemple le cas dans les secteurs de la fabrication, des biens de consommation durables, des matières premières et de l'énergie.

On peut également se rabattre sur les sociétés qui versent de bons dividendes et se sont dotées d'une politique claire visant à maintenir leur ratio de distribution des dividendes. À cette fin, les banques et les services publics sont tout désignés!

La vente d'options d'achat couvertes sur Banque Nationale du Canada

Au moment d'écrire ces lignes, le 26 mars 2014, les actions de Banque Nationale du Canada (NA) se négocient au prix unitaire de 44,34 \$ après avoir atteint un creux de 41,26 \$ le 3 février dernier. Ce niveau se trouve à mi-chemin de son sommet historique de 46,96 \$ établi le 15 novembre 2013, et pourrait représenter une zone de résistance, compte tenu du fait que l'indicateur de momentum hebdomadaire STO89 (« Stochastic » sur 89 séances) est en déclin. Ces deux facteurs mis ensemble nous portent à croire que NA pourrait ralentir son rythme de croissance haussière et faire du surplace, ou retraiter légèrement au cours des prochaines semaines. Dans un tel contexte, les investisseurs qui détiennent le titre de NA dans leur portefeuille pourraient bénéficier d'une stratégie défensive offrant une légère protection en cas de baisse, tout en permettant de tirer avantage d'une hausse dans le cas inverse. La vente d'options d'achat couvertes sur les actions de NA 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 et le degré de protection recherché. Dans le cas présent, la vente des options d'achat NA JUL 44 \$ à 1,25 \$ par action permettrait de réaliser un profit maximal de 1,37 \$ par action, en comptant un dividende de 0,46 \$, d'ici l'échéance du mois de juillet 2014 (prix de levée de 44 \$ - prix actuel de NA de 44,34 \$ + prime de 1,25 \$ + dividende de 0,46 \$), soit un rendement de 3,2 % (10,1 % annualisé). Le seuil d'équilibre de 42,63 \$ offre une protection contre une baisse de 3,9 %. La vente des options d'achat NA JUL 46 \$ à 0,40 \$ par action offre une protection contre une baisse de 1,9 % avec un seuil d'équilibre de 43,48 \$ et un profit maximal potentiel (avec le dividende) de 5,7 % (18,2% annualisé).

La vente d'options de vente pour tirer avantage d'une hausse sur les actions de Suncor Energy Inc.

Le prix des actions de Suncor Energy Inc. (SU) fait du surplace aux alentours de 37 \$ depuis le mois de septembre 2013, son plus récent creux de 34,70 \$ a été atteint le 4 février 2014, et il pourrait représenter un niveau de soutien important en cas de baisse. L'indicateur de momentum hebdomadaire STO89 (« Stochastic » sur 89 séances) se maintient au-dessus du niveau 75 depuis ce temps, et tant et aussi longtemps que ce niveau ne sera pas franchi à la baisse, nous pouvons conclure que le prochain mouvement d'importance se fera à la hausse. Or, comme SU pourrait continuer à faire du surplace pendant encore longtemps, un investisseur, qui a confiance dans le potentiel de croissance de SU et qui est prêt à acheter les actions en cas de baisse, pourrait établir une position directionnelle haussière en vendant des options de vente. Contrairement à l'achat des options d'achat, cette stratégie offre la possibilité de tirer avantage de l'érosion de la valeur des options si le titre fait du surplace comme c'est le cas actuellement. La vente des options de vente SU JUN 36 P à 0,80 \$ permet d'encaisser la somme de 80 \$ par contrat. Cette somme représente le profit maximal qu'il est possible d'obtenir si SU fait du surplace d'ici l'échéance du mois de juin 2014, pour un rendement de 2,3% pour la période (9,5% annualisé). Cette option de vente offre également une protection contre une baisse de 4,5% avec un seuil d'équilibre de 35,20 \$. La vente des options de vente SU JUN 37 P à 1,25 \$ permet d'encaisser la somme de 125 \$ par contrat. Cette somme représente le profit maximal qu'il est possible d'obtenir si SU clôture à un prix supérieur au prix de levée de 37 \$ à l'échéance du mois de juin 2014, pour un rendement potentiel de 3,5% (14,7% annualisé). Le rendement statique, si SU fait du surplace d'ici l'échéance, est de 3,1% (13% annualisé). Cette option de vente offre également une protection contre une baisse de 3% avec un seuil d'équilibre de 35,75 \$. Le choix du prix de levée des options de vente sera un compromis entre le rendement maximal potentiel et le niveau de protection offert en cas de baisse.

10 classes d'options les plus actives (T1 2014)

RANG	SYMBOLE	VOLUME T1 2014	INSTITUTIONS	PARTICULIERS	INSTITUTIONS %	PARTICULIERS %
1	XIU	260 219	115 342	144 877	44 %	56 %
2	ATH	231 509	198 641	32 868	86 %	14 %
3	TD	173 305	70 592	102 713	41 %	59 %
4	ABX	164 463	77 119	87 344	47 %	53 %
5	BNS	163 429	70 824	92 605	43 %	57 %
6	G	162 616	74 777	87 839	46 %	54 %
7	SXO	153 230	78 726	74 504	51 %	49 %
8	RY	151 604	66 061	85 543	44 %	56 %
9	BMO	146 023	70 601	75 422	48 %	52 %
10	DGC	139 187	66 099	73 088	47 %	53 %

Volume d'options négociées par secteur

Mars 2014

SECTEUR	%
Energie	30,04 %
Matériaux	28,26 %
Finance	23,37 %
Industries	4,47 %
Consommation Cyclique	3,57 %
Télécommunications	3,17 %
Technologies de l'information	2,37 %
Consommation de Base	2,31 %
Utilitaires	2,05 %
Santé	0,40 %
Total	100 %

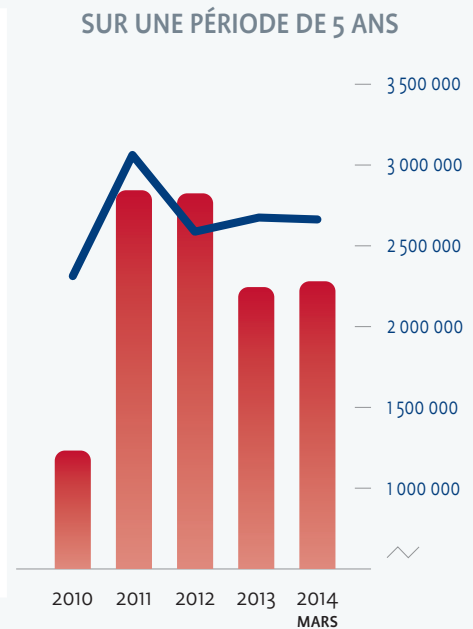
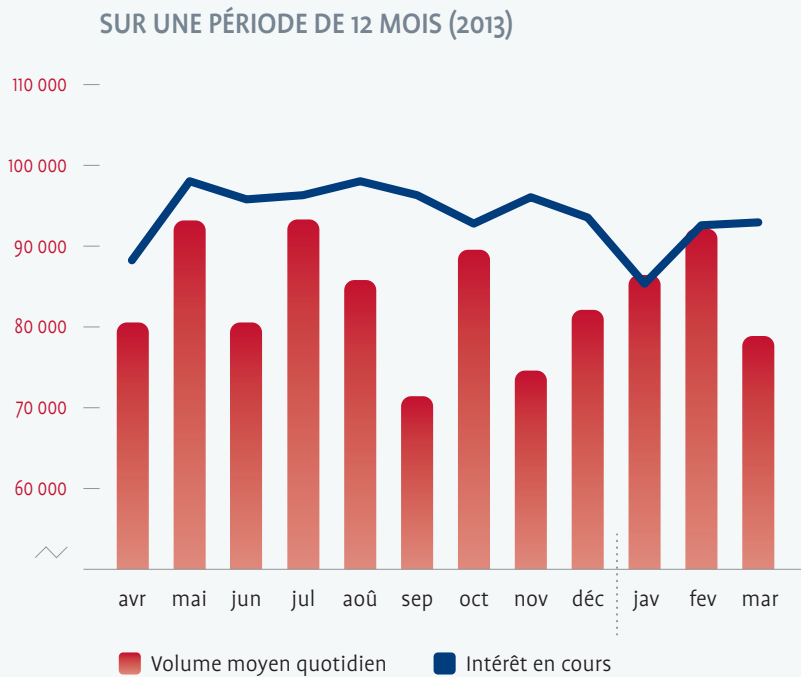
Source: Bloomberg

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

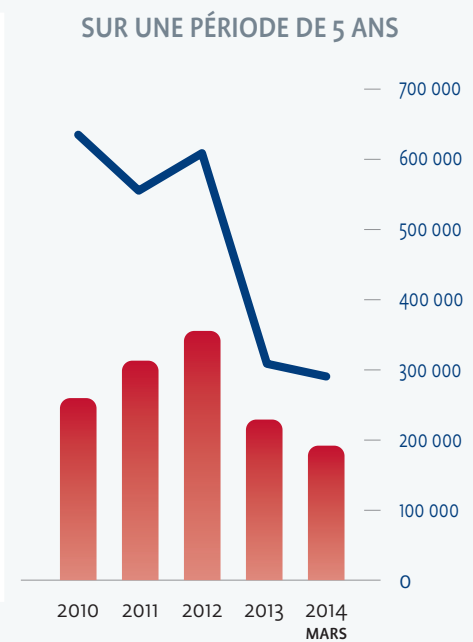
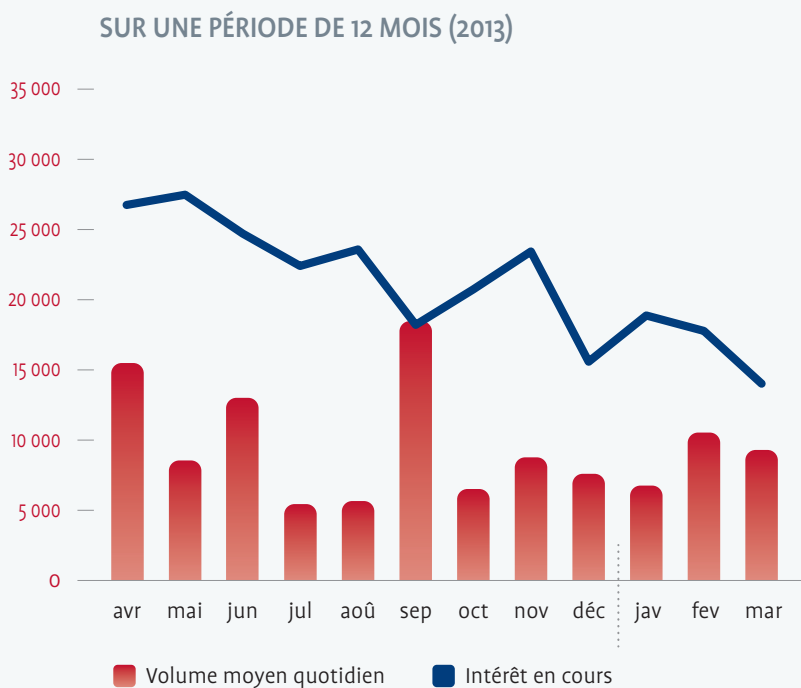
Classes d'options avec le plus de transactions pré arrangées

RANG	SYMBOLE	VOLUME
1	ATH	198 641
2	XIU	115 342
3	XFN	87 868
4	CNQ	80 923
5	FM	80 152
6	SLF	79 047
7	TX60	78 726
8	ABX	77 119
9	G	74 777
10	BNS	70 824
11	BMO	70 601
12	TD	70 592
13	DGC	66 099
14	RY	66 061
15	MFC	51 481
16	CM	51 174
17	NA	50 195
18	POT	49 660
19	TCK.B	48 449
20	SU	47 607

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](#)

MX INDICES

- » [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.