

LES DÉRIVÉS

SUR ACTIONS CANADIENNES

Bulletin trimestriel - avril 2017

L'AVIS DU
GESTIONNAIRE

LA NÉGOCIATION BASÉE
SUR LA REFLATION TIRE
À SA FIN : ET ENSUITE?

p.3

LES TACTIQUES DE JEU

Achat d'une option d'achat
sur BCE Inc. (BCE)

Vente d'une option de vente
couverte par des liquidités
sur Goldcorp (G)

p.8



Bourse de
Montréal



Patrick Ceresna

Patrick Ceresna, stratège principal en produits dérivés de Learn To Trade Global (LTTG) et optionsource.net, est fournisseur de contenu et conférencier pour la Bourse de Montréal depuis plus de cinq ans. Il détient les titres de technicien de marché agréé (CMT), de gestionnaire spécialisé en produits dérivés (GSPD) et de gestionnaire de placements agréé (CIM). Avant de devenir associé chez LTTG, Patrick a travaillé pendant dix ans pour des sociétés financières de premier plan où il a exercé différentes fonctions de négociation, notamment au sein d'un fonds important axé exclusivement sur la vente d'options. Patrick est spécialiste de l'analyse des liens entre les marchés de l'ensemble du secteur des dérivés et de leurs effets sur les tendances et les décisions de placement.

Calendrier de négociation 2017

AVRIL							MAI							JUIN						
D	L	M	M	J	V	S	D	L	M	M	J	V	S	D	L	M	M	J	V	S
						1		1	2	3	4	5	6					1	2	3
2	3	4	5	6	7	8	7	8	9	10	11	12	13	4	5	6	7	8	9	10
9	10	11	12	13	14	15	14	15	16	17	18	19	20	11	12	13	14	15	16	17
16	17	18	19	20	21	22	21	22	23	24	25	26	27	18	19	20	21	22	23	24
23	24	25	26	27	28	29	28	29	30	31				25	26	27	28	29	30	
30																				

- Inscription
- Dernier jour de négociation
- Échéance
- Options sur actions et FNB
- Options hebdomadaires
- Options sur les indices S&P/TSX 60 (SXO)
- Options sur le dollar US (USX)

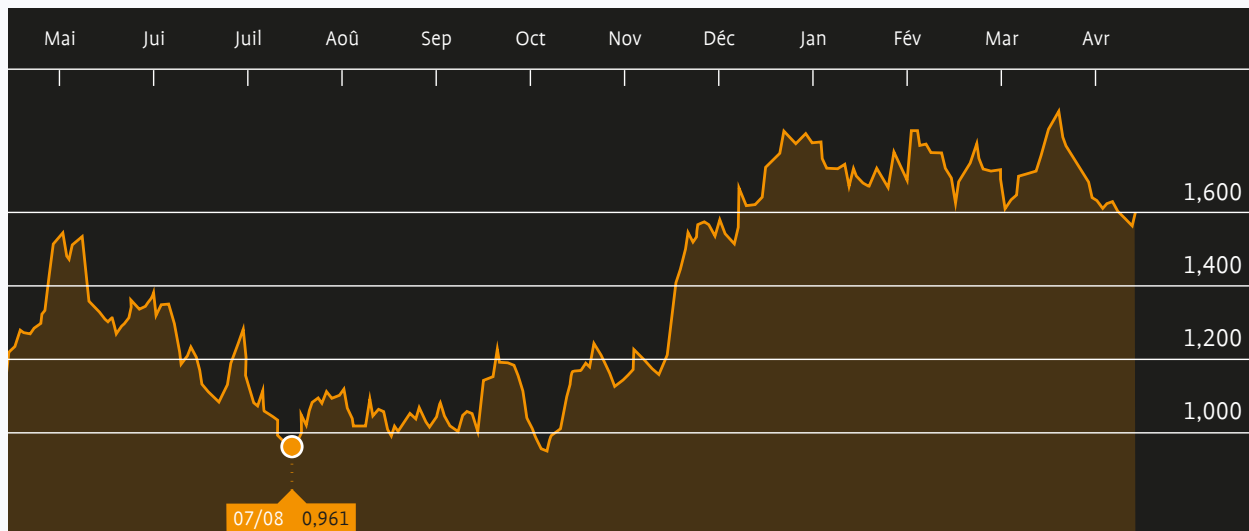
Pour obtenir plus d'information, contactez

Josiane Lanoue, Directrice principale, Développement des affaires, Dérivés sur actions
jlano@m-x.ca ou 514 871-3539

LA NÉGOCIATION BASÉE SUR LA REFLATION TIRE À SA FIN : ET ENSUITE?

Par Patrick Ceresna

C'est à l'été 2016, alors que le rendement des obligations du gouvernement du Canada de dix ans s'établissait à 0,96 %, qu'un nouveau scénario s'est dessiné. Sous le couvert d'une amélioration des chiffres sur l'économie et l'inflation, ce scénario a donné naissance à une tendance maintenant bien installée : la négociation basée sur la reflation. Dans la première moitié de 2016, les télécommunications, les services publics, les sociétés de placement immobilier (SPI) et, au premier chef, les obligations ont figuré parmi les secteurs les plus performants sur les marchés. Cette situation a rapidement changé durant l'été, débouchant sur ce qu'on peut aujourd'hui qualifier de moment clé de la rotation des catégories d'actifs et des secteurs en 2016.



Source : [Bloomberg Markets](#)

Les grands gagnants s'étaient tous retournés vers des positions longues sur le dollar américain, des titres financiers, des titres cycliques, des titres des marchés émergents ou pratiquement n'importe quel titre à bêta élevé. La tendance globale a profité d'une grande reprise de la liquidité à la suite de la victoire de Trump et en raison des troupes d'acheteurs individuels qui voulaient leur part du gâteau. Ce scénario de reflation était

facile à suivre et tout aussi facile à vendre à des investisseurs à l'affût de gains faciles. Mais un problème est survenu : la négociation basée sur la perspective d'une reflation a cessé de donner les résultats escomptés. Depuis le début de l'année, presque tous les principaux secteurs ayant tiré profit de la perspective d'une reflation s'enlisent.

Alors que les banques canadiennes et le secteur de l'énergie ont entamé une correction, effaçant une bonne part des gains de début d'année, nous remarquons le très bon rendement des actions à faible bêta et à dividende élevé. Mentionnons notamment la progression des obligations du gouvernement du Canada et des titres des sociétés de services publics comme Fortis ou Hydro One, des sociétés de télécommunications comme Rogers ou BCE et des SPI comme le Fonds de placement immobilier d'immeubles résidentiels canadiens et Riocan

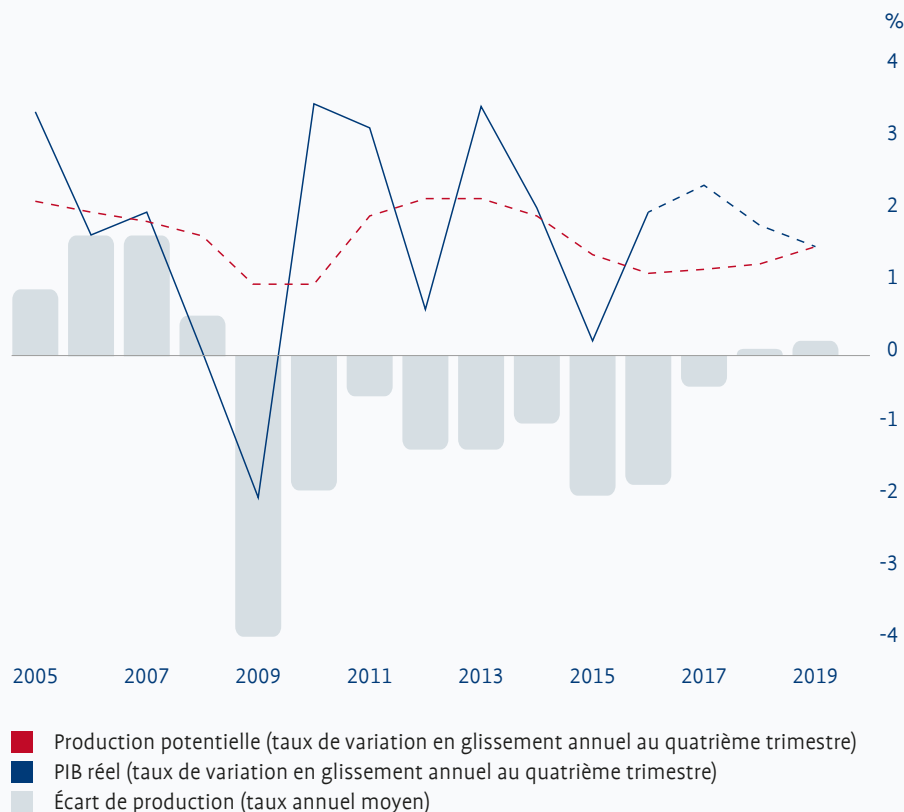
Agents de croissance en 2017

Le Canada peut-il maintenir sa croissance actuelle?

On ne peut nier l'importance de la croissance américaine comme facteur d'influence principal qui accélère les tendances économiques au Canada. Pour ce qui est de la montée récente des indicateurs de la croissance canadienne, même la Banque du Canada doute qu'elle soit viable. Une bonne partie de la progression de ces indicateurs était attribuable à la hausse des investissements dans le secteur du pétrole et du gaz, alors que la presque totalité des investissements des entreprises et des exportations dans les secteurs autres que les marchandises demeurait anémique. L'environnement actuel figure sans doute parmi ceux ayant eu connu les meilleures données macroéconomiques américaines observées depuis des années. Alors, la question se pose : quelle sera l'étendue de la contagion au nord de la frontière si la tendance à la négociation basée sur la reflation liée à Trump s'essouffle?

La croissance du PIB réel devrait ralentir pour se rapprocher de la croissance de la production potentielle

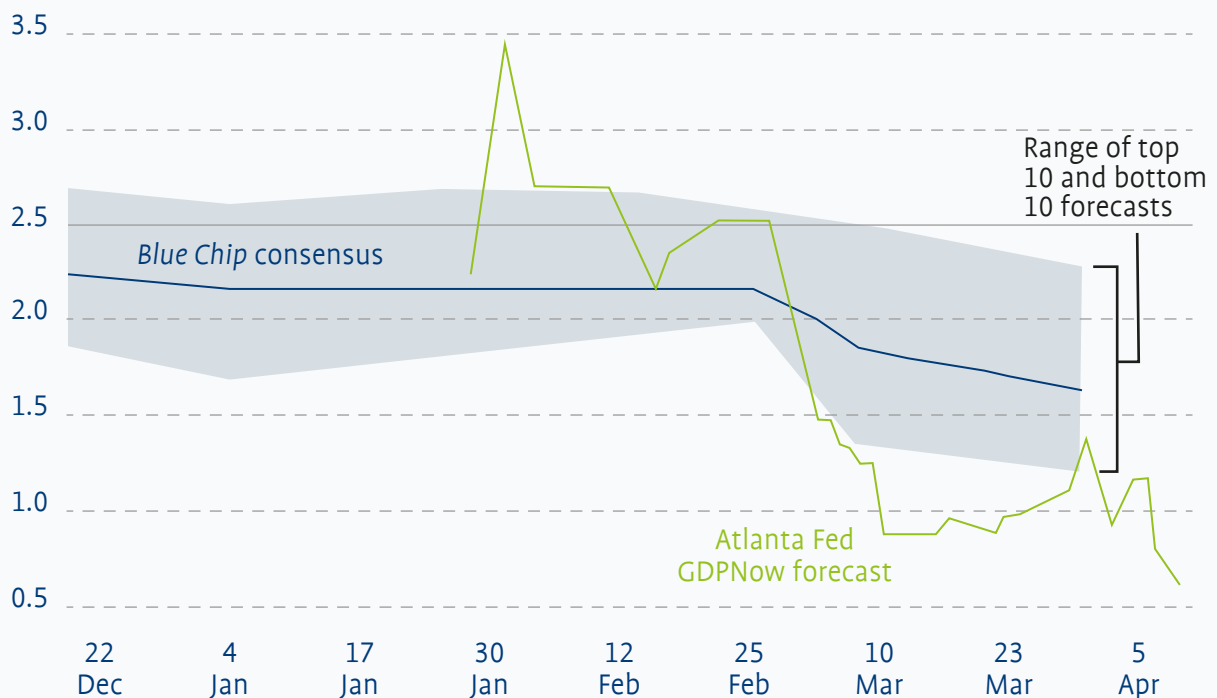
Données annuelles



Au cours du premier trimestre, les données économiques américaines haussières, comme les indices de l'ISM, ont atteint des valeurs si élevées qu'il reste peu de marge pour des gains supplémentaires. Ceci donne à penser qu'après avoir eu le vent en poupe grâce à des données encourageantes, les marchés devront maintenant faire face à une période de normalisation et de vents contraires. Pour cette raison, de nombreuses prévisions de croissance s'orientent à la baisse, comme la prévision du taux de croissance du produit intérieur brut réel issue du modèle GDPNow du Center for Quantitative Economic Research de la Réserve fédérale d'Atlanta. La prévision actuelle, très prudente, se situe au plus bas de l'année à 0,60 %, loin d'atteindre des niveaux qui feraient craindre une réaction de peur liée à la reflation.

Evolution of Atlanta Fed GDPNow real GDP forecast for 2017: Q1

Quarterly percent change (SAAR)



Source: *Blue Chip Economic Indicators and Blue Chip Financial Forecasts*

Note: The top (bottom) 10 forecast is an average of the highest (lowest) 10 forecasts in the *Blue Chip* survey.

Où en est le cycle économique actuel ?

Il y arrive qu'il y ait des récessions.

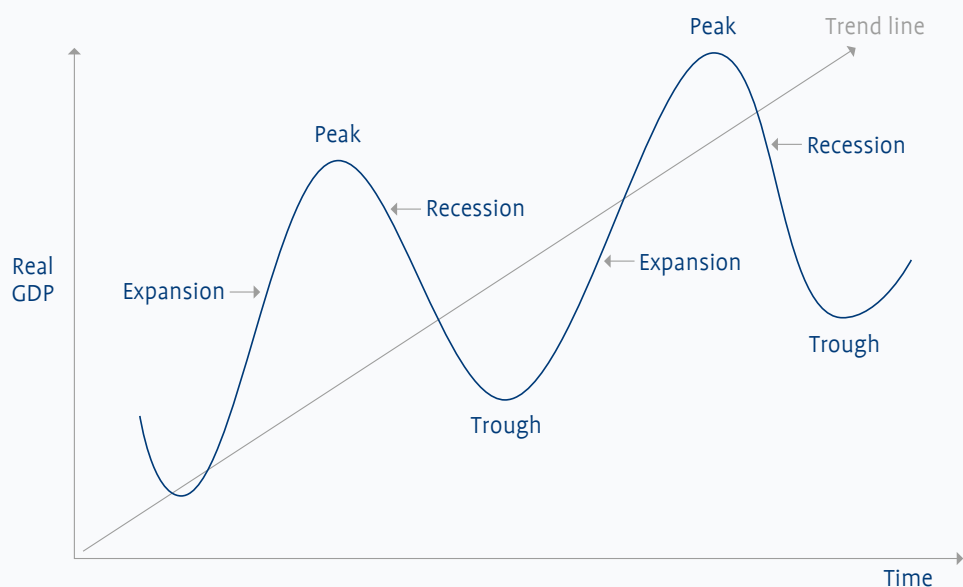
L'observation la plus élémentaire révèle une corrélation troublante entre l'arrivée des récessions au Canada et au sud de la frontière. Lors de la crise financière de 2008, on disait que « quand les États-Unis éternuent, le reste du monde attrape la grippe ». C'est on ne peut plus vrai pour l'économie canadienne, si inextricablement liée à l'économie américaine que les esprits animaux peuvent ralentir les marchés à eux seuls. Par conséquent, il est important de tenir compte de la phase du cycle économique dans laquelle se trouvent actuellement les États-Unis.

Selon les données du National Bureau of Economic Research, depuis la Deuxième Guerre mondiale, la durée moyenne des périodes d'expansion économique ont été de 69,5 mois aux États-Unis. L'expansion actuelle dure depuis 95 mois, ce qui fait du cycle économique actuel le troisième plus long enregistré. « C'est différent cette fois parce que... », osez-vous me dire? Non seulement il y arrive qu'il y ait des récessions, mais elles sont surtout souvent provoquées par le resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale. Janet Yellen et le Federal Open Market Committee (FOMC) n'ont rien à reprocher à Trump. La confiance accrue et les données récentes donnent au FOMC la marge nécessaire pour resserrer la politique monétaire sans soulever de réaction défavorable chez les investisseurs, ce qui constituait sans doute le principal obstacle à une telle mesure plus tôt.

Bien que rien n'empêche l'expansion actuelle de se poursuivre, nul ne peut nier le simple fait que le cycle économique actuel tire à sa fin. Si vous vous accrochez à l'idée que les analystes financiers vous informeront à l'avance d'un revirement du cycle économique, détrompez-vous. Dans la lettre économique intitulée *Persistent Over-optimism about Economic Growth* de la Réserve fédérale de San Francisco, les auteurs écrivent :

“Economic forecasting can be a humbling endeavor. In a cross-country study of private-sector forecasts from 1989 to 1998, Loungani (2001) finds that “the record of failure to predict recessions is virtually unblemished.” <http://www.frbsf.org/economic-research/publications/economic-letter/2015/february/economic-growth-projections-optimism-federal-reserve/>

Une citation célèbre de Mark Twain va comme suit : « L'histoire ne se répète pas, elle rime ». Si elle dit vrai, les signaux annonciateurs de la prochaine contraction de l'économie aux États-Unis et au Canada échapperont encore une fois à la plupart des analystes financiers. Si les données indiquent un ralentissement, puis un revirement, les tenants de la négociation basée sur un scénario de reflation devront lutter contre de nouvelles forces de désinflation qui feront dérailler le scénario au complet.



Et si la croissance nominale et l'inflation s'avéraient moins prononcées que prévu ?

Voici les faits :

- La liquidité diminue à l'échelle internationale, presque toutes les banques centrales du monde menant une politique de resserrement ou amorçant le processus qui mettra fin aux longues périodes d'assouplissement quantitatif.
- Certaines des villes les plus importantes du pays étant au beau milieu d'une bulle immobilière, la Banque du Canada est sur la corde raide en matière de politique monétaire.
- Le taux de croissance de la masse monétaire diminue des deux côtés de la frontière.
- La vitesse de circulation de la monnaie et la création de crédit poursuivent leur ralentissement

Quelles mesures fiscales ou forces démographiques peuvent contrebalancer une telle situation monétaire? Bien qu'un tel contexte ne représente pas à lui seul une certitude de récession, il est important d'accepter, tout simplement, que les banques centrales conciliantes de la dernière décennie ne sont plus là pour servir de bouées de sauvetage à l'économie dans les eaux agitées.

Récession ou pas, voulez-vous vraiment parier qu'il s'agit là de la toile de fond d'une progression rapide de la croissance et de l'inflation?

Quelle stratégie adopter?

Je maintiens mes prévisions pour 2017, selon lesquelles les obligations du gouvernement de longue durée et les actions à faible bêta et à dividende élevé hors du secteur financier, comme les titres de sociétés de télécommunications et de services publics, feront beaucoup mieux que les analystes financiers le laissent entendre. Malgré la probabilité que les taux à court terme grimpent aux États-Unis, Stephen Poloz n'a pas changé d'idée quant au fait de maintenir les taux à court terme inchangés. Un risque demeure : le maintien de la négociation basée sur un aplatissement de la courbe de rendement.

Quelle stratégie adopter chez les investisseurs qui ont parié sur la reflation et acheté des titres cycliques à bêta élevé et des titres financiers?

En résumé, achetez des options de vente de protection pour sécuriser vos profits.

C'est la fin d'une belle tendance. Pensez seulement à tous ces cycles boursiers passés au cours desquels vous avez faits des placements et aux moments où vous avez observé des profits latents substantiels pour ensuite les voir disparaître sans que n'ayez intervenu. Sur le plan des probabilités, les investisseurs qui ont tiré avantage de la force exceptionnelle des titres financiers, des titres cycliques et des titres à bêta élevé sont dans une position où ils ont peu de chances de réaliser des profits supplémentaires exponentiels et où ils s'exposent à un risque croissant. N'est-il pas sage d'utiliser quelques dollars de vos profits pour couvrir ces gains?

LES TACTIQUES DE JEU

Achat d'une option d'achat sur BCE Inc. (BCE)

Dans le contexte des neuf derniers mois, où les marchés ont été guidés par une perspective de reflation, BCE Inc. a constamment fait piètre figure. Le titre de BCE, qui offre un dividende stable et élevé, a subi les contrecoups de la débâcle des marchés obligataires, presque toutes les actions assimilables à des obligations ayant été malmenées par la révision des taux d'intérêt à l'échelle mondiale. Ce titre sous-performant traîne sérieusement de la patte : pendant cinq mois, on l'a vu osciller dans une plage située autour de 57,50 \$. Par contre, ces dernières semaines, les titres défensifs à faible bêta ont manifesté une vigueur certaine, ce qui s'est traduit par une percée haussière technique de l'action de BCE. Si cette percée se maintient, on pourrait observer une hausse importante du cours vers son sommet sur 52 semaines de 63,40 \$.

Voici le contexte :

- l'action de BCE Inc. (TSX : BCE) se négocie à 60,40 \$ (en date du 9 avril 2017);
- sa fourchette de négociation des 52 dernières semaines s'étend de 57,12 \$ à 63,40 \$;
- le cours vendeur de l'option d'achat au prix d'exercice de 60,00 \$ échéant le 18 août 2017 est de 1,35 \$.

L'option d'achat permet au négociateur de gérer le risque auquel il s'expose et de profiter de cette hausse d'une autre façon qu'en achetant simplement l'action. Si le titre revient à son sommet sur 52 semaines de 63,40 \$, la valeur de l'option aura plus que doublé.

- Si, au contraire, le titre de BCE ne poursuit pas sur sa lancée et redescend à ses creux, le risque encouru par le négociateur se limite au coût de l'option, soit 1,35 \$.
- En cas de hausse de l'action, l'investisseur pourrait choisir de réaliser les profits sur l'option d'achat ou d'exercer celle-ci pour acheter l'action à 60,00 \$.

BCE Inc. (BCE)



LES TACTIQUES DE JEU

Vente d'une option de vente couverte par des liquidités sur Goldcorp (G)

Bien que Goldcorp figure parmi les sociétés aurifères les plus importantes et les mieux établies au monde, ses décisions de gestion à court terme et ses problèmes de constance se sont traduits par un rendement du titre constamment inférieur à celui des sociétés comparables du secteur pendant la forte hausse du marché de l'or en 2016. Ainsi, alors que d'autres grandes sociétés aurifères comme Barrick Gold ont connu une hausse dépassant largement les 100 % par rapport à leurs creux de 2016, Goldcorp oscille toujours autour de ses cours les plus bas en dix ans. Si cette situation présente peu d'intérêt pour le négociateur qui souhaite profiter d'une lancée, il s'agit en revanche d'une occasion intéressante pour l'investisseur qui souhaite accumuler une quantité de cette action alors qu'elle est proche de l'un de ses grands creux.

Voici le contexte :

- l'action de Goldcorp (TSX : G) se négocie à 19,77 \$ (en date du 9 avril 2017);
- sa fourchette de négociation des 52 dernières semaines s'étend de 15,95 \$ à 26,56 \$;
- le cours acheteur de l'option de vente au prix d'exercice de 18,00 \$ échéant le 20 octobre 2017 est de 0,80 \$.
- Chaque option de vente vendue représente une obligation potentielle d'acheter 100 actions pour 1 800,00 \$ ($18,00 \$ \times 100$) jusqu'à l'échéance.

La prime de 0,80 \$ obtenue en contrepartie de cette obligation potentielle représente un revenu de 4,44 % en tout juste six mois.

- Si le cours de l'action baisse sous 18,00 \$, l'investisseur est soumis à l'assignation de chaque option et doit acquérir les actions au prix de base rajusté (point d'équilibre) de 17,20 \$ ($18,00 \$ - 0,80 \$$), soit 2,57 \$ moins cher que le cours actuel et relativement près du creux des 52 dernières semaines.
- Par contre, si le cours de l'action demeure stable ou augmente, l'investisseur génère un revenu convenable.

Goldcorp (G)



LES **OPTIONS**
ÇA COMPTE



POUR SON 10^e ANNIVERSAIRE, LE BLOGUE DE LA BOURSE DE MONTRÉAL SE DONNE UNE NOUVELLE IMAGE

- › Nouvelle image
- › Nouveaux contributeurs
- › Nouvelles astuces pour tirer avantage des options !

lesoptionscacompte.ca

Une initiative de la Bourse de Montréal



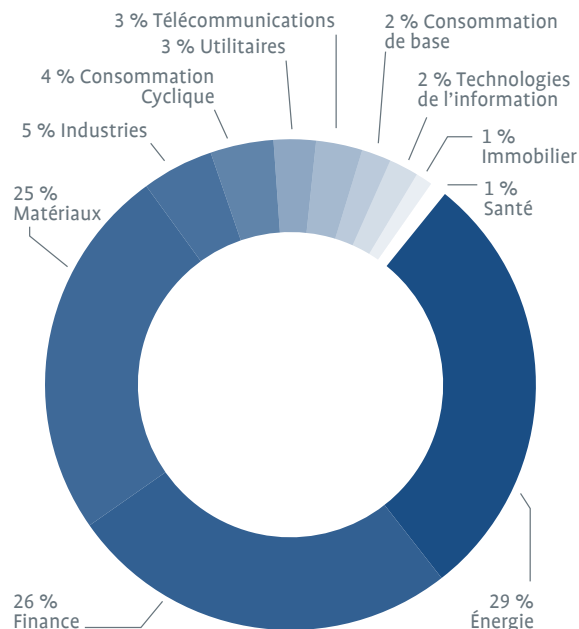
Bourse de
Montréal

10 classes d'options les plus actives (T1 2017)

RANG	SYMBOLE	VOLUME	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

Trimestre 1 - 2017



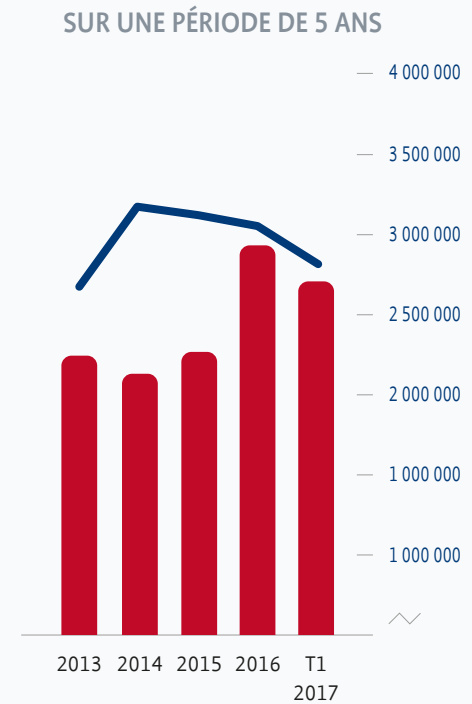
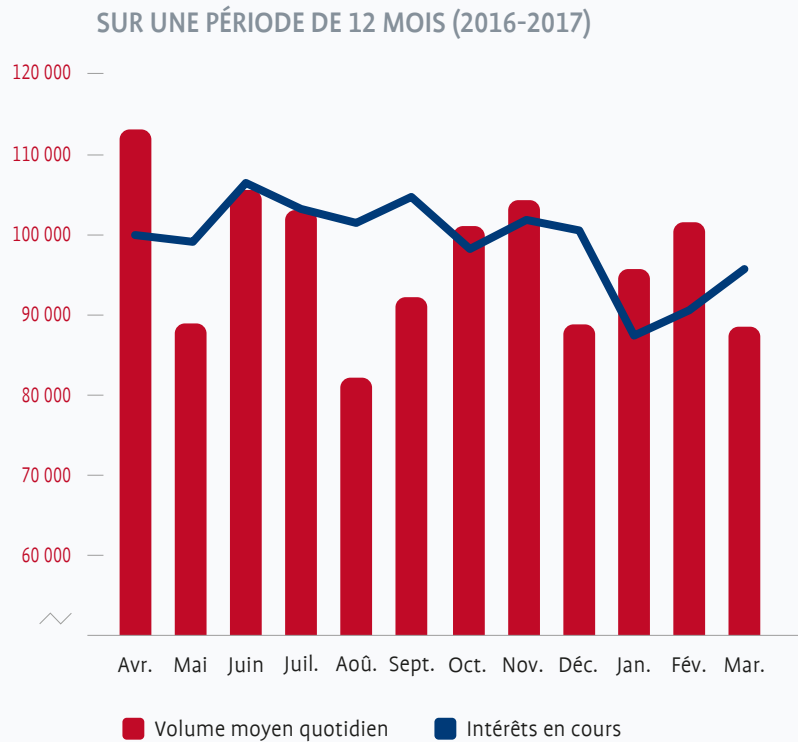
Source: Bloomberg

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

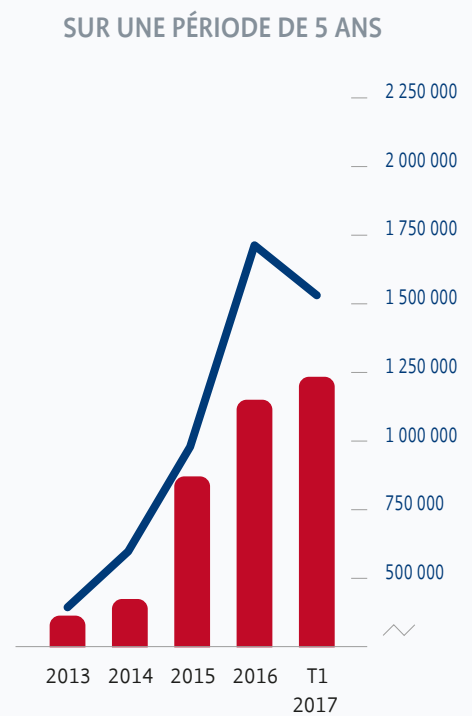
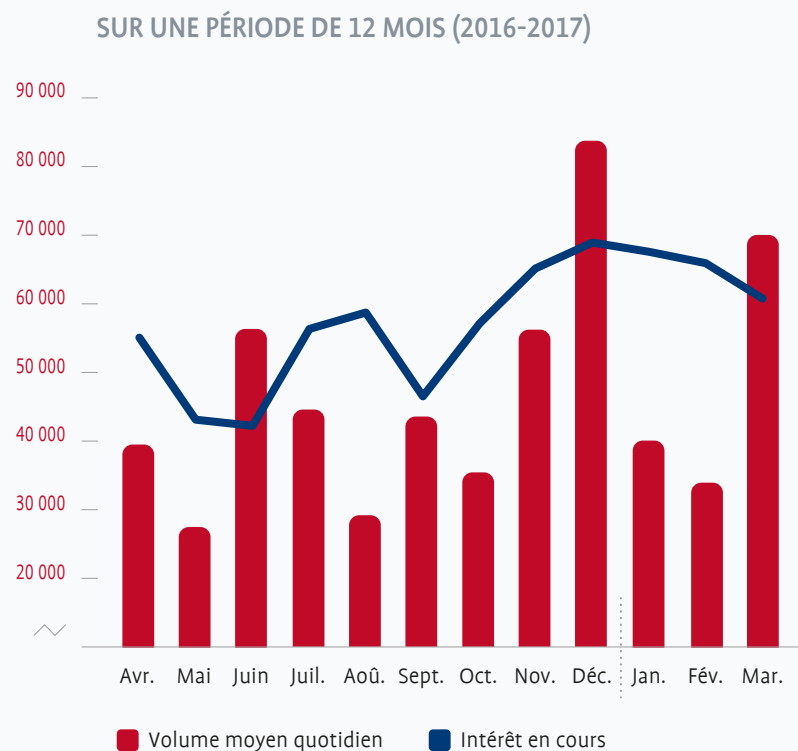
Classes d'options avec le plus de transactions pré arrangées

RANG	SYMBOLE	VOLUME
1	XIU	2 280 539
2	MFC	159 906
3	XEG	122 798
4	ZEB	116 407
5	XGD	99 026
6	DGC	87 190
7	TD	87 091
8	ZSP	85 000
9	CNQ	84 223
10	TOU	79 071
11	RY	76 741
12	ZCN	74 400
13	CM	66 930
14	VSN	62 282
15	CVE	60 839
16	CPG	60 832
17	AGI	55 928
18	NGD	53 723
19	SLF	50 710
20	OR	46 946

Options sur actions Volume moyen quotidien et intérêt en cours



Options sur FNBs Volume moyen quotidien et intérêt en cours



Outils de négociation

Calculateur pour options d'achat
COUVERTES

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

© 2017 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.