

Les dérivés sur actions canadiennes

Bulletin trimestriel

Janvier 2018



VOIR LE FUTUR.
RÉALISER L'AVENIR.

Informations générales



Patrick Ceresna

M. Ceresna est le fondateur et le stratège principal des marchés des dérivés de Big Picture Trading. Il détient les titres de technicien agréé du marché, de spécialiste des marchés des dérivés et de gestionnaire de placements agréé. En plus de ses fonctions à Big Picture Trading, M. Ceresna offre une formation sur les produits dérivés de la Bourse de Montréal, membre du Groupe TMX. La formation, qui s'adresse aux investisseurs et aux professionnels en placement de partout au Canada, porte sur les nombreuses fonctions utiles des options à l'intérieur d'un portefeuille de placements. Il coanime également des baladodiffusions hebdomadaires pour MacroVoices. M. Ceresna se spécialise dans l'analyse des conditions macroéconomiques du marché mondial et dans la manière de convertir ces dernières en occasions de placement et de négociation concrètes. Sa spécialisation en analyse technique lui permet d'établir des liens entre les différents thèmes macroéconomiques dans le but de déterminer à quel moment s'amorcent les tendances et l'orientation qu'elles sont susceptibles de prendre. Fort de solides connaissances en négociation d'options, il envisage les possibilités de maximiser les rendements sans pour autant négliger la gestion et la définition des risques ni la création de revenus accrus et stables. M. Ceresna est le concepteur et le formateur des programmes de maître offerts par Big Picture Trading sur les aspects techniques, les options et la macroéconomie. Il fournit également aux membres le contenu concernant les webinaires quotidiens et en direct d'analyse du marché, les services d'alerte et les modèles de portefeuille.

Calendrier de négociation 2018

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

- Inscription
- Dernier jour de négociation
- Échéance
- Options sur actions et FNB
- Options hebdomadaires
- Options sur les indices S&P/TSX 60 (SX0)
- Options sur le dollar US (USX)

Pour obtenir plus d'information, contactez :

Andre S. Ionescu

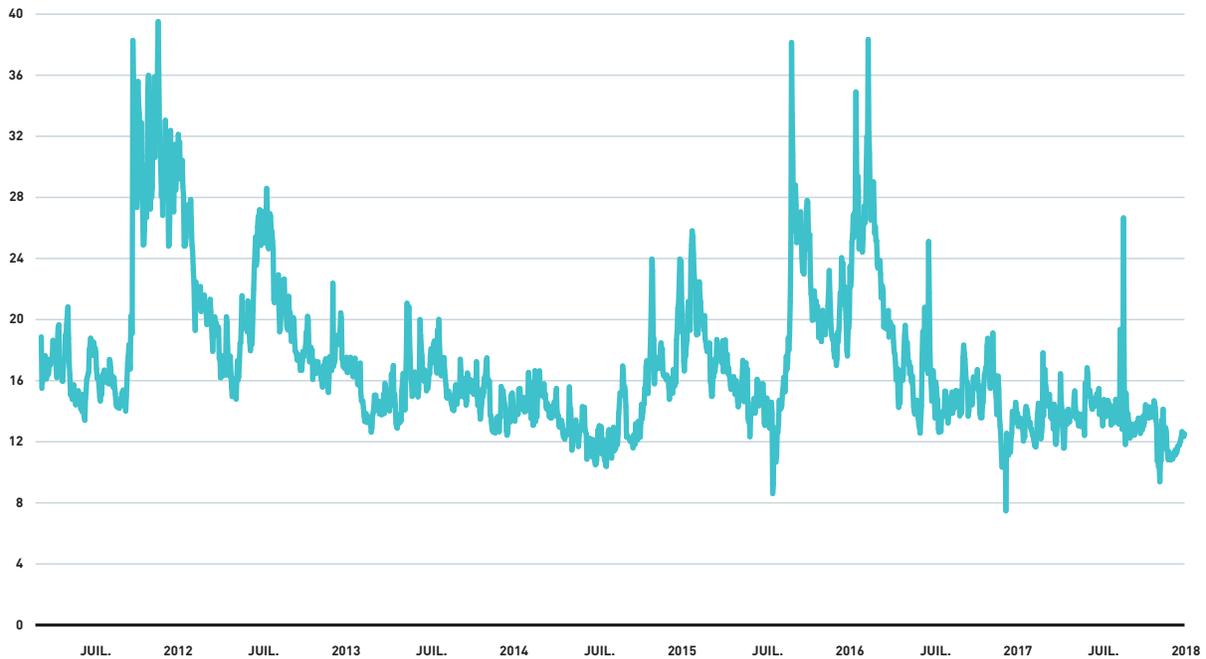
Directeur principal
Dérivés sur actions

T : +1 514 787-6624

E : andre.ionescu@tmx.com

Possibilités de placement dans une situation de marché à faible volatilité

S&P / TSX 60 VIX



Occasions à saisir dans les marchés à faible volatilité d'aujourd'hui

L'un des grands principes auxquels je crois concernant les marchés se résume par l'idée selon laquelle il faut comprendre le présent pour prévoir l'avenir. Or, quelle est la situation actuelle? Sur le plan du cycle économique, il s'est écoulé huit ans depuis que les économies canadienne et mondiale ont connu leur dernière grande récession, en 2008-2009. À titre comparatif, l'actuelle expansion économique mondiale est l'une des plus longues depuis la Seconde Guerre mondiale; elle est largement attribuable à l'apport sans précédent de liquidités des banques centrales.

Quels sont donc les signes qui suggèrent la fin imminente du cycle économique actuel? Au Canada, le premier signe provient de la Banque du Canada. Le resserrement de la politique monétaire par une banque centrale est un signe typiquement annonciateur de la fin d'un cycle économique. Il s'explique souvent par un faible taux de chômage structurel, un pic de croissance et des préoccupations croissantes concernant l'inflation.

Un autre signe typiquement annonciateur de la fin d'un cycle économique est un marché haussier euphorique où les évaluations deviennent secondaires et l'élan du moment alimente les prévisions favorables et entraîne les cours dans un cercle haussier. Le climat haussier se manifeste particulièrement au sud de la frontière, alimenté par les baisses d'impôt et les dépenses en infrastructures du président Trump. Néanmoins, quand on regarde le secteur des banques canadiennes par exemple, il ne fait aucun doute que les évaluations et les cours des titres y sont élevés aussi.

Quelle est donc la probabilité d'une récession économique ou d'un marché baissier en 2018? Il est trop tôt pour prévoir un revirement au premier semestre de 2018, mais cela ne veut pas dire que les marchés ne seront pas quelque peu volatils. Les avis des investisseurs sont suffisamment tranchés pour donner lieu à une correction des marchés alimentée par la liquidité et à un retour à la moyenne, surtout dans le contexte actuel de faible volatilité.

La Banque du Canada souligne la faible volatilité des marchés

Dans notre bulletin trimestriel d'octobre 2017, j'ai mentionné un certain nombre de facteurs expliquant la faible volatilité. C'était ensuite au tour de la Banque du Canada dans sa Revue du système financier de novembre 2017. Dans son Évaluation des vulnérabilités et des risques, elle traite des principales stratégies suivies dans un contexte de faible volatilité des marchés. Le rapport suggère qu'« il est possible que l'évaluation des risques [...] soit en phase avec les facteurs fondamentaux », mais qu'il est aussi possible qu'elle ne le soit pas. Il indique que, dans le second cas, « les investisseurs pourraient être amenés à s'exposer de manière excessive à des actifs risqués [...] en ayant recours au levier financier ». Le rapport fait état de la popularité croissante des positions vendeur sur les contrats à terme sur l'indice VIX, laquelle « donne à penser que les attentes des investisseurs quant à un climat de faible volatilité persistante sont devenues [...] ancrées ».

Cette tendance est assez importante pour avoir une incidence sur les marchés si un catalyseur devait rétablir la volatilité à son niveau normal historique. On évalue à environ deux billions de dollars la valeur des opérations portant sur des stratégies liées à la volatilité et sur la vente à découvert de produits volatils. Dans son rapport, la Banque du Canada fait notamment mention des stratégies axées sur la parité des risques. Si vous ne connaissez pas les fonds ciblant un certain niveau de volatilité, sachez qu'ils cherchent souvent à rééquilibrer la répartition des actifs d'un portefeuille suivant un niveau de risque précis au moyen d'un effet de levier. La faible volatilité actuelle a contribué à augmenter le levier des actifs ainsi gérés. De nombreux analystes s'appuyant sur les données quantitatives ont posé ouvertement la question : le marché sera-t-il suffisamment liquide pour que tous les fonds puissent dénouer leurs positions lorsqu'ils seront forcés de vendre afin de rééquilibrer le risque? Cela demeure l'une des plus grandes menaces à peser sur le marché haussier bien établi.

Les stratégies sur options devraient être profitables dans le marché haussier en fin de cycle

Si je mets la situation actuelle des marchés en perspective, il s'agit peut-être de la période où l'évaluation de la volatilité a été la plus erronée que j'aie vue dans ma carrière. Alors que presque toutes les catégories d'actifs à l'échelle mondiale se négocient à des cours qui avoisinent des sommets historiques, la volatilité n'a jamais été moins chère. Au Canada, l'indice VIXC, notre mesure de la volatilité implicite des options sur l'indice S&P/TSX 60, tourne autour de 12,00 points. Exception faite de quelques soubresauts sous les 10,00 points, il s'agit du niveau le plus faible à avoir été maintenu depuis la fin de la crise financière.

Compte tenu de cela, l'une des stratégies idéales consiste à conserver des titres à fort potentiel de croissance et à bêta élevé, tout en dépensant un peu d'argent sur des instruments de couverture.

Se couvrir au moyen d'options de vente dans un contexte de faible volatilité

Prenons l'exemple d'un investisseur qui détient des actions de la Banque Royale. Au moment d'écrire ces lignes (22 janvier 2018), l'option à parité de 30 jours échéant le 16 février se négocie selon une volatilité implicite de 9,6 %. Dans le passé, les options sur les actions de la Banque Royale se sont couramment négociées dans la fourchette allant de 10 % à 15 % de volatilité implicite. Bien que le caractère économique d'une option n'indique pas la probabilité de devoir l'utiliser, il implique cependant qu'il est rare de pouvoir se procurer une assurance contre le risque de chute du cours de l'action sous-jacente au prix en vigueur. Néanmoins, la facilité de générer des profits stimule les haussiers et, lorsque tout le monde est confiant et satisfait, l'idée de dépenser des profits non réalisés afin de se protéger contre le risque semble être le dernier des soucis.

Les options d'achat, une solution de rechange à la détention de titres de capitaux propres

Un autre moyen d'éliminer le risque de variation extrême du cours dans une situation de faible volatilité consiste à prendre une nouvelle position sur des options d'achat à delta élevé plutôt que d'acquérir des titres de capitaux propres. Prenons l'exemple d'un conseiller qui gère le portefeuille de placement d'une valeur de 1 000 000 \$ d'un client. Le client a reçu un héritage et il dépose 300 000 \$ de plus dans son compte de placement. La méthode courante consiste à répartir systématiquement les fonds suivant le profil d'investisseur du client et à acquérir les

actifs du portefeuille-modèle recommandé par le conseiller. Supposons que le conseiller utilise plutôt les fonds du client pour lui acheter des options d'achat dans le cours à delta élevé. Aux fins de l'exemple, le conseiller doit affecter 200 000 \$, ou 66 % des fonds, à des titres de capitaux propres.

Il achète des options sur les parts du FNB XIU.

- Les parts du FNB iShares S&P/TSX 60 Index ETF (TSX : XIU) se négocient à 24,25 \$ (22 janvier 2018).
- L'option d'achat au prix de levée de 22,00 \$ échéant en juin 2018 coûte 2,35 \$.
 - La prime se compose d'une valeur intrinsèque de 2,25 \$ et d'une valeur temps de 0,10 \$.
 - Le delta est de 0,88.
 - Une position sur 8 200 parts ou sur 82 options d'achat est requise.
- L'acquisition de 82 options d'achat coûte 19 270 \$ ($82 \times 100 \times 2,35$ \$).
- Les fonds restants sont investis dans un instrument du marché monétaire.

Pourquoi le conseiller envisagerait-il cette solution de rechange? Il met son client dans une position qui lui permet de tirer pleinement profit d'une hausse du cours des parts, tout en éliminant le risque d'une chute marquée inattendue du cours. Il s'agit d'un compromis qui permet au client de profiter de l'essentiel d'une hausse éventuelle de 20 % du cours et de limiter à 10 % ses pertes advenant une correction du marché entraînant une baisse de 20 % du cours. L'application d'une telle stratégie asymétrique dans le compte du client donne au conseiller une marge de manœuvre en cas de revirement de situation en fin de cycle économique.

Les tactiques de jeu

Options de vente couvertes en espèces sur Barrick Gold (TSX : ABX)

Barrick Gold (TSX : ABX)



La tendance semble s'inverser pour l'or en barre, qui paraît maintenant avoir le vent en poupe grâce à la faiblesse prédominante du dollar américain. Il en découle une meilleure stabilité en bourse pour de nombreuses sociétés aurifères, dont les titres se négocient dans l'ensemble à des niveaux bien supérieurs à ceux de 2015. Par rapport à l'ensemble du secteur aurifère, Barrick Gold a connu un rendement inférieur, qui a surtout été plombé par des inquiétudes persistantes au sujet de son exploitation minière en Tanzanie. Malgré les préoccupations pesant sur elle, Barrick demeure sans conteste le plus grand producteur d'or au monde, et ses activités sont bien diversifiées. Si le cours de l'or continue de monter, elle devrait être en mesure de profiter de la marée montante et de se remettre à flot.

Voici la stratégie en détail :

- L'action de Barrick Gold (TSX : ABX) se négocie à 18,54 \$ (24 janvier 2018).
- La fourchette sur 52 semaines de Barrick Gold s'étend de 17,07 \$ à 27,19 \$.
- L'option de vente au prix de levée de 19,00 \$ échéant le 20 juillet 2018 a un cours acheteur de 1,70 \$.
- Chaque option de vente vendue représente l'obligation potentielle d'acheter 100 actions pour 1 900,00 \$ (19,00 \$ × 100) jusqu'à la date d'échéance.

La prime de 1,70 \$ obtenue en contrepartie de cette obligation potentielle représente un revenu de 8,94 % en tout juste 177 jours.

- Si l'action demeure sous 19,00 \$ jusqu'à l'échéance, l'investisseur est assujéti à une assignation et doit acheter les actions selon un coût de base rajusté (seuil de rentabilité) de 17,30 \$ (19,00 \$ - 1,70 \$), ce qui est assez près du cours le plus bas sur 52 semaines, établi à 17,07 \$.
- Si l'action reste à l'intérieur de sa fourchette ou monte, l'investisseur génère un rendement intéressant sur une valeur sûre du secteur aurifère.

Percée pour Cameco (TSX : CCO)

Cameco (TSX : CCO)



Le vent aurait-il tourné dans le secteur de l'uranium, où la morosité règne sur le marché depuis des années? On observe des signes encourageants, le plus éloquent étant l'annonce-choc de Cameco déclarant une fermeture de 10 mois pour la plus grande mine d'uranium du monde. Cette décision visait à juguler l'offre excédentaire sur le marché mondial. La mine de la rivière McArthur fournit en effet 11 % de la production mondiale annuelle. D'aucuns diront qu'il s'agit d'une addition par soustraction. Après l'annonce, le cours de l'uranium et celui de l'action de Cameco ont grimpé. Bien que l'atteinte du plancher d'un marché baissier soit généralement le fruit d'un processus et non d'un événement, une fois les creux observés, la prise d'une position en vue d'une possible percée haussière peut valoir le risque.

Voici la stratégie en détail :

- L'action de Cameco (TSX : CCO) se négocie à 11,92 \$ (24 janvier 2018).
- La fourchette sur 52 semaines de Cameco s'étend de 9,90 \$ à 17,49 \$.
- L'option d'achat au prix de levée de 10,00 \$ échéant le 18 janvier 2019 a un cours vendeur de 2,70 \$.

Dans ce cas, on peut s'abstenir d'engager les fonds nécessaires à l'acquisition des actions et acheter plutôt des options d'achat à long terme pour 2,70 \$. Il est à noter que la valeur intrinsèque des options est de 1,92 \$. Les 0,78 \$ qu'il reste représentent un coût d'à peine plus de 6,50 % pour une période de presque 12 mois. Si le coût semble élevé au premier abord, il faut garder en tête la volatilité qui peut gagner l'action de Cameco, car il n'est pas impossible que ce titre revienne aux alentours de 20,00 \$, où il s'est le plus souvent maintenu ces dix dernières années.

Statistiques sur le marché

En date du 31 janvier, 2018

10 classes d'options les plus actives

COMPAGNIES	SYMBOLE	VOLUME	INSTITUTIONS	PARTICULIERS	INSTITUTIONS %	PARTICULIERS %
1 iShares S&P/TSX 60 Index ETF	XIU	1 092 125	947 797	144 328	87 %	13 %
2 Enbridge Inc.	ENB	457 397	352 010	105 387	77 %	23 %
3 Canopy Growth Corporation	WEED	389 480	30 348	359 132	8 %	92 %
4 Banque Canadienne Impériale de Commerce	CM	281 178	117 386	163 792	42 %	58 %
5 FINB BMO équilibré banques	ZEB	271 863	269 589	2 274	99 %	1 %
6 iShares S&P/TSX Capped Energy Index ETF	XEG	229 830	200 629	29 201	87 %	13 %
7 Banque Royale du Canada	RY	222 603	62 338	160 265	28 %	72 %
8 Banque Toronto-Dominion (La)	TD	209 570	67 201	142 369	32 %	68 %
9 BMO S&P 500 Index ETF	ZSP	185 593	184 975	618	100 %	0 %
10 Banque de Montréal	BMO	181 708	49 001	132 707	27 %	73 %

Classes d'options avec le plus de transactions pré arrangées

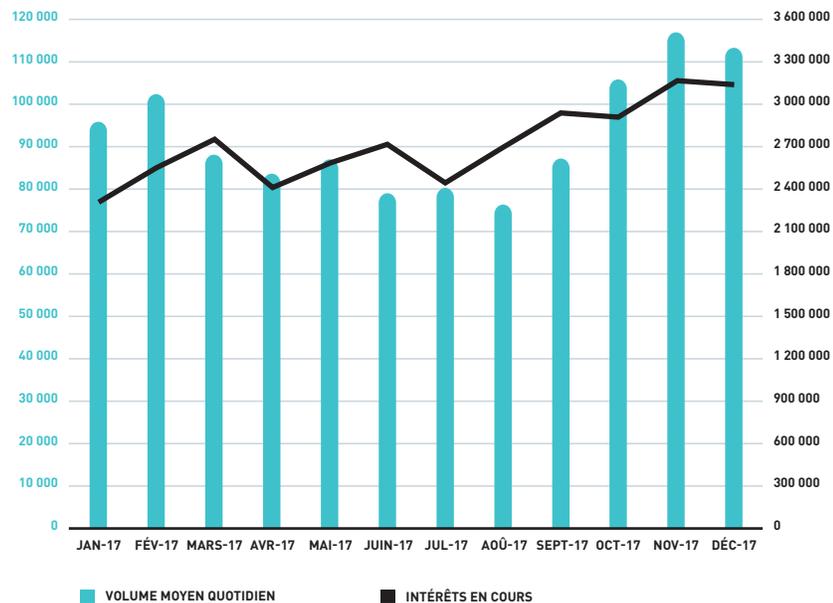
COMPAGNIES	SYMBOLE	VOLUME			
1 iShares S&P/TSX 60 Index ETF	XIU	947 797	11 Banque Toronto-Dominion (La)	TD	67 201
2 Enbridge Inc.	ENB	352 010	12 Alimentation Couche Tard Inc., Cl. B	ATD	66 991
3 FINB BMO équilibré banques	ZEB	269 589	13 Banque Royale du Canada	RY	62 338
4 iShares S&P/TSX Capped Energy Index ETF	XEG	200 629	14 iShares S&P/TSX Global Gold Index ETF	XGD	56 427
5 BMO S&P 500 Index ETF	ZSP	184 975	15 Banque Nationale du Canada	NA	51 869
6 iShares S&P/TSX Capped Financials Index ETF	XFN	135 768	16 Banque de Montréal	BMO	49 001
7 Banque Canadienne Impériale de Commerce	CM	117 386	17 Aurora Cannabis Inc.	ACB	48 000
8 Lundin Mining Corp.	LUN	76 832	18 Teck Resources Limited, Cl. B	TECK	45 630
9 Société Financière Manuvie	MFC	71 802	19 Banque de Nouvelle-Écosse (La)	BNS	43 992
10 Cenovus Energy Inc.	CVE	69 844	20 ARC Resources Ltd.	ARX	42 663

Volume d'options négociées

SECTEUR	Pourcentage		Pourcentage
Finance	29,48 %	Consommation de base	3,37 %
Énergie	23,42 %	Utilitaires	2,44 %
Matériaux	16,51 %	Télécommunications	2,17 %
Santé	7,78 %	Technologie de l'information	1,78 %
Industries	6,22 %	Immobilier	0,90 %
Consommation cyclique	5,95 %		

Options sur actions volume moyen quotidien et intérêt en cours

Sur une période de 12 mois (2016-2017)

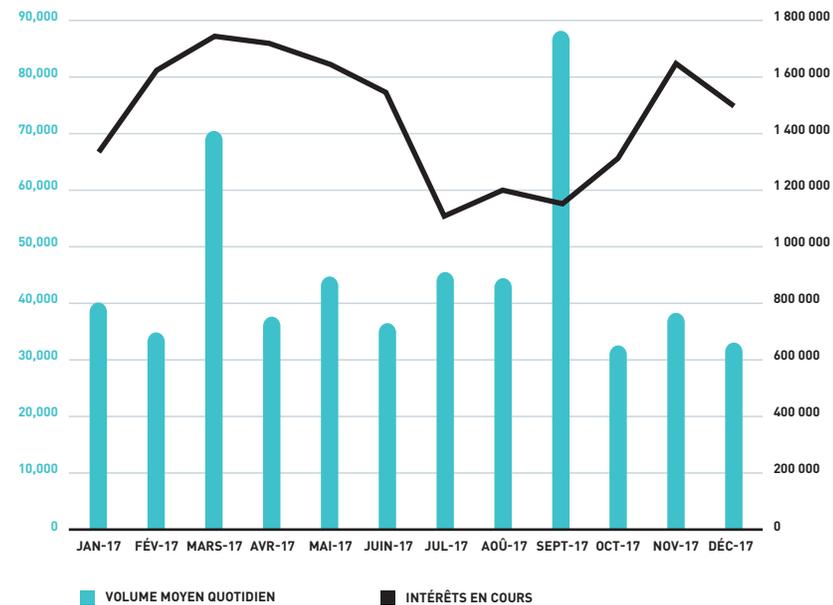


Sur une période de 5 ans

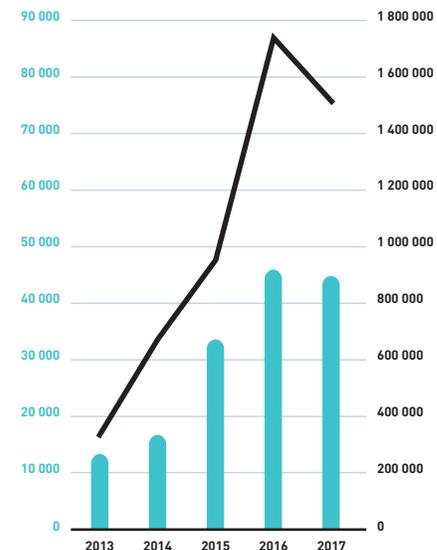


Options sur FNB volume moyen quotidien et intérêt en cours

Sur une période de 12 mois (2016-2017)



Sur une période de 5 ans



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

© 2018 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.