

Novembre 2010

La stratégie de vente d'options d'achat et ses variantes

La vente d'options d'achat couvertes est sans contredit la stratégie la plus populaire auprès des investisseurs. C'est une stratégie toute simple qui consiste à vendre un contrat d'option d'achat par tranche de 100 actions que nous détenons. Par exemple, si un de vos clients détient 1 000 actions du titre XYZ, il pourra alors vendre 10 contrats d'options d'achat puisque chaque contrat porte sur 100 actions. La vente des options d'achat oblige votre client à vendre ses actions au prix de levée en cas d'exercice, en échange de quoi il encaisse une prime qui lui offre une légère protection en cas de baisse. La prime reçue représente un revenu supplémentaire qui est fort apprécié dans le contexte actuel des faibles taux d'intérêt. Il est important de bien comprendre que si le prix du titre est supérieur au prix de levée à l'échéance, votre client vendra alors ses actions. Il faut donc accepter cette éventualité et ne faire cette stratégie que si on est prêt à se départir de ses actions. Dans ce contexte, il vaut mieux considérer la vente d'options d'achat couvertes comme étant une stratégie où on se fait payer pour vendre ses actions.

Bien que la stratégie de vente d'options d'achat couvertes soit une stratégie simple, il y a plusieurs façons de l'aborder. La motivation première de votre client est généralement d'obtenir un rendement supplémentaire en encaissant la prime. Mais, en fonction du prix de levée choisi, il pourra favoriser un niveau de protection, ou de plus-value, plus ou moins important.

Le tableau suivant compare trois options d'achat sur le titre fictif XYZ :

XYZ = 50 \$	Option en jeu 48 \$	Option à parité 50 \$	Option hors jeu 52 \$
Prime	2,75 \$	1,50 \$	0,75 \$
Seuil d'équilibre	47,25 \$ (50 - 2,75)	48,50 \$ (50 - 1,50)	49,25 \$ (50 - 0,75)
Prix de vente effectif si l'option est exercée	50,75 \$ (48 + 2,75)	51,50 \$ (50 + 1,50)	52,75 \$ (52 + 0,75)
Rendement statique	1,59 % ((48 - 47,25)/47,25)	3,09 % (1,50/48,50)* *L'option ne sera pas exercée	1,52 % (0,75/49,25)* *L'option ne sera pas exercée
Rendement si l'option est exercée	1,59 % ((48 - 47,25)/47,25)	3,09 % ((50 - 48,50)/48,50)	5,58 % ((52 - 49,25)/49,25)

Si votre client est motivé par la protection, alors le prix de levée devra correspondre à une option en jeu. C'est-à-dire, une option d'achat dont le prix de levée est inférieur au prix actuel du titre. La prime des options en jeu est plus élevée que celle des options hors jeu, et par conséquent, offre plus de protection en cas de baisse. L'option d'achat ayant un prix de levée de 48 \$ est disponible pour une prime de 2,75 \$ l'action. En choisissant cette option, votre client est protégé contre une baisse jusqu'au seuil d'équilibre de 47,25 \$. À la hausse, le prix de vente effectif est de 50,75 \$, ce qui représente le prix maximal qu'il obtiendra si le prix du titre est supérieur au prix de levée de 48 \$ à l'échéance.

Si l'objectif de votre client est de maximiser la plus-value, son choix devrait porter sur une option hors jeu. L'option hors jeu a un prix de levée supérieur au prix actuel du titre. Cette option permet à votre client de vendre ses actions à un prix supérieur au prix actuel de 50 \$ si l'option d'achat est exercée. Cependant, elle offre également une prime considérablement moindre que l'option en jeu comme en témoigne le prix de 0,75 \$ de l'option d'achat ayant un prix de levée de 52 \$. L'option hors jeu dans ce cas-ci n'offre qu'un coussin de 0,75 \$ pour un seuil de rentabilité de 49,25 \$. Cependant, en cas de hausse votre client sera en mesure de vendre ses actions à un prix effectif de 52,75 \$ par rapport au prix actuel de 50 \$, et ainsi, de réaliser un profit de 2,75 \$.

Finalement, un bon compromis serait de choisir une option à parité dont le prix de levée est égal au prix actuel du titre. Elle offre une protection adéquate et un potentiel de plus-value raisonnable. Dans notre exemple, l'option à parité ayant un prix de levée de 50 \$ a une prime de 1,50 \$. Son seuil de rentabilité est de 48,50 \$ et son prix de vente effectif est de 51,50 \$. Un des avantages de l'option à parité est le rendement qu'il est possible d'obtenir dans le cas où le titre demeure stable jusqu'à l'échéance, c'est ce qu'on appelle le rendement statique. En effet, parmi les trois options, c'est l'option à parité qui offre le rendement statique le plus élevé avec 3,09 %.

L'exécution de la stratégie de vente d'options d'achat couvertes peut se faire de manière ciblée sur certains titres de notre portefeuille ou de manière systématique en vendant des options d'achat à chaque échéance. Lorsque les options expirent sans valeur, votre client peut ainsi continuer à vendre d'autres options d'achat sur les actions qu'il détient toujours alors que si les options sont exercées, il vendra ses actions au prix de levée. Il pourra ensuite les racheter et vendre de nouvelles options d'achat. Cette approche systématique est reproduite par l'indice MX des ventes d'options d'achat couvertes (MCWX)¹ que nous vous avons présenté dans le numéro du mois de septembre² dernier qui utilise des options à parité sur une base mensuelle. En observant l'évolution de l'indice MCWX, nous pouvions constater qu'à long terme le rendement obtenu avec la stratégie de vente d'options d'achat couvertes était très similaire à celui obtenu par un investissement passif dans le XIU mais avec l'avantage de subir moins de volatilité dans les rendements.

Une analyse pratique de la stratégie de vente d'options d'achat couvertes

Le tableau suivant illustre les résultats obtenus en appliquant la stratégie de vente d'options d'achat couvertes sur le fond négocié en bourse (FNB) XIU, qui porte sur l'indice S&P/TSX 60 pour la période du 30 juin 2008 au 17 septembre 2010. Cette période couvre la dernière crise financière ainsi que la reprise qui a suivi. Le tableau est constitué de trois portefeuilles. Le premier suit l'évolution de la détention simple du XIU, le deuxième est constitué de la stratégie de vente d'options d'achat couvertes avec des options à parité, et le troisième suit l'évolution de la stratégie de vente d'options d'achat couvertes en choisissant une option en jeu, lorsque la tendance est baissière, et une option à parité³, lorsque la tendance est haussière. L'utilisation des options en jeu offre un niveau de protection plus élevé et est par conséquent un meilleur choix que l'option à parité lorsque le marché est en période de baisse. L'option à parité offre moins de protection, mais permet d'obtenir un prix de vente effectif plus élevé – ce qui est un avantage lorsque la tendance est haussière. La tendance des marchés⁴ est déterminée tout simplement en comparant le prix du XIU à sa moyenne mobile de 55 jours. Le marché est dit en mode haussier quand le prix du XIU est supérieur à sa moyenne mobile de 55 jours et en mode baissier, lorsqu'il est inférieur.

¹ Pour en apprendre davantage sur l'indice MCWX, consultez la page Web http://www.m-x.ca/indicesmx_mcxw_fr.php#Construction_de_l_Indice_MX.

² http://m-x.ca/f_bulletins_fr/Septembre2010.pdf

³ Les faibles primes observées avec les options hors jeu ne permettaient pas d'obtenir des revenus intéressants.

⁴ L'établissement de la tendance peut se faire en utilisant les indicateurs de votre choix.

	Portefeuille XIU	Cumulatif	Portefeuille Vente d'options d'achat couvertes				Cumulatif	Portefeuille Vente d'options d'achat couvertes Selon le mode haussier ou baissier					Cumulatif
Date	XIU		Call	Prix de levée	Prime	Prix de revient		Mode	Call	Prix de levée	Prime	Prix de revient	
6/30/2008	21.54		XIU SEP	21.50	0.89	20.65		Baissier	XIU SEP	20.25	1.78	19.77	
9/19/2008	19.48				Vente	19.48					Vente	19.48	
Résultat	-2.06	-2.06				-1.17	-1.17					-0.29	-0.29
9/19/2008	19.48		XIU DEC	20.00	0.70	18.78		Baissier	XIU DEC	18.00	1.89	17.59	
12/19/2008	12.97				Vente	12.97					Vente	12.97	
Résultat	-6.51	-8.57				-5.81	-6.98					-4.62	-4.91
12/19/2008	12.97		XIU MAR	13.00	1.05	11.92		Baissier	XIU MAR	11.00	2.34	10.63	
3/20/2009	13.11				Vente	13.00					Vente	11.00	
Résultat	0.14	-8.43				1.08	-5.90					0.37	-4.54
3/20/2009	13.11		XIU JUN	13.00	0.98	12.13		Haussier	XIU JUN	13.00	0.98	12.13	
6/19/2009	15.68				Vente	13.00					Vente	13.00	
Résultat	2.57	-5.86				0.87	-5.03					0.87	-3.67
6/19/2009	15.68		XIU SEP	16.00	0.57	15.11		Haussier	XIU SEP	16.00	0.57	15.11	
9/18/2009	17.46				Vente	16.00					Vente	16.00	
Résultat	1.78	-4.08				0.89	-4.14					0.89	-2.78
9/18/2009	17.46		XIU DEC	17.00	1.01	16.45		Haussier	XIU DEC	17.00	1.01	16.45	
3/19/2010	17.72				Vente	17.00					Vente	17.00	
Résultat	0.26	-3.82				0.55	-3.59					0.55	-2.23
3/19/2010	17.72		XIU JUN	17.50	0.71	17.01		Haussier	XIU JUN	17.50	0.71	17.01	
6/18/2010	17.70				Vente	17.50					Vente	17.50	
Résultat	-0.02	-3.84				0.49	-3.10					0.49	-1.74
6/18/2010	17.70		XIU SEP	17.50	0.75	16.95		Baissier	XIU SEP	15.50	2.30	15.40	
9/17/2010	17.81				Vente	17.50					Vente	15.50	
Résultat	0.11	-3.73				0.55	-2.55					0.10	-1.63
Total	-3.73					-2.55						-1.63	

Nous pouvons constater que la stratégie de vente d'options d'achat couvertes offre une performance relative supérieure à la simple détention des parts XIU avec une perte de 2,55 \$ contre 3,73 \$. C'est une performance somme toute intéressante compte tenu de la période couverte par l'analyse.

Le troisième portefeuille qui suit l'évolution de la stratégie de vente d'options d'achat couvertes en fonction de la tendance du marché permet d'améliorer le résultat en ramenant la perte à seulement 1,63 \$ par action contre -2,55 \$ et -3,73 \$ pour la stratégie avec des options à parité et la détention simple des parts XIU respectivement.

En résumé, la vente d'options d'achat couvertes est une stratégie simple à implanter qui permet de générer des revenus supplémentaires sur les actions détenues tout en offrant une légère protection égale à la prime reçue. En fonction du prix de levée, on pourra privilégier un degré de protection ou de plus-value plus ou moins important. L'utilisation de cette stratégie peut se faire de manière ciblée sur certains titres de notre portefeuille

ou de manière systématique, en vendant régulièrement des options d'achat sur des titres⁵. Finalement, l'utilisation des options en jeu permet d'offrir plus de protection en période de marché baissier alors que les options à parité ou hors jeu permettent d'obtenir une plus grande plus-value dans les marchés haussiers.

⁵ L'approche systématique est généralement utilisée sur des titres indiciels afin d'éviter les opérations sur titres (fusions, acquisitions, plans d'arrangement).