

Les dérivés sur actions canadiennes



Bulletin trimestriel

Octobre 2017



**VOIR LE FUTUR.
RÉALISER L'AVENIR.**

Informations générales



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

OCTOBRE							NOVEMBRE							DÉCEMBRE							
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	7					1	2	3	4						1	2
8	9	10	11	12	13	14	5	6	7	8	9	10	11	3	4	5	6	7	8	9	
15	16	17	18	19	20	21	12	13	14	15	16	17	18	10	11	12	13	14	15	16	
22	23	24	25	26	27	28	19	20	21	22	23	24	25	17	18	19	20	21	22	23	
29	30	31					26	27	28	29	30			24	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 :

Richard Ho, CAIA, DMS, FCSI

Directeur principal
Dérivés sur actions

T : 1 514 871-7889

E : richard.ho@tmx.com

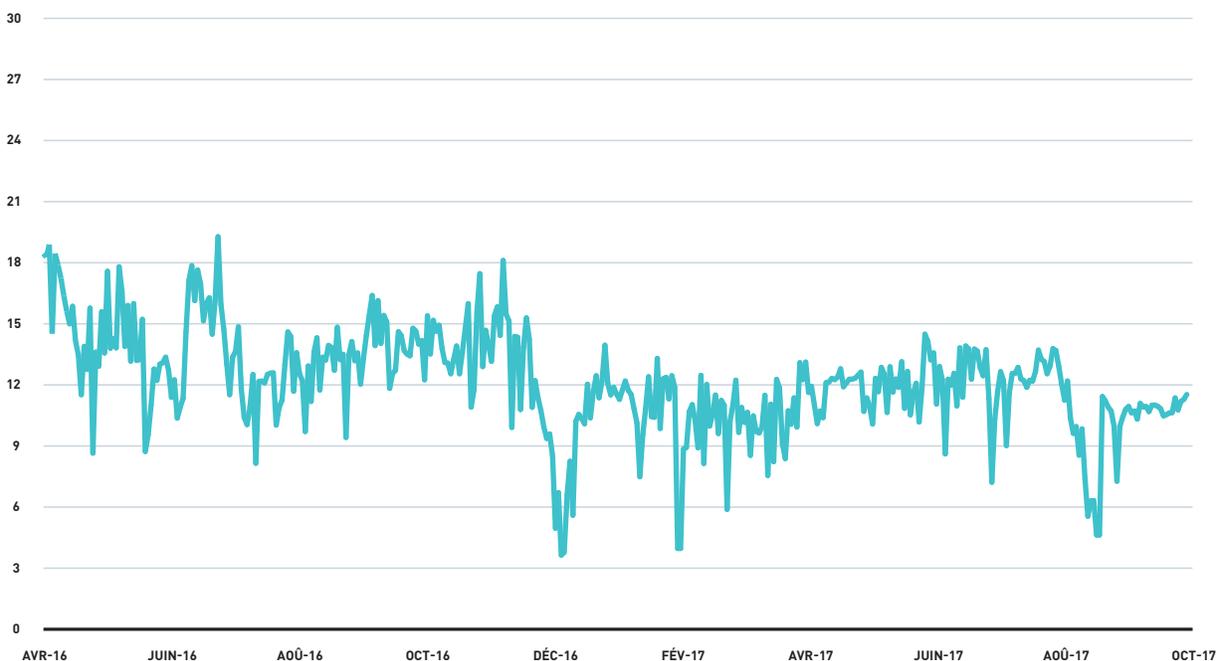
L'avis du gestionnaire

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

D'après le célèbre gestionnaire de fonds de couverture Kyle Bass, interrogé lors d'une récente entrevue diffusée sur RealVision, une position acheteur sur la volatilité serait le meilleur placement par les temps qui courent. Qu'y voit-il exactement? Dans le présent article, nous mettons en contexte la réalité du marché des options et les occasions de placement potentielles qu'il recèle.

En mettant les choses en perspective, on peut affirmer que le marché actuel présente l'une des plus grossières distorsions en matière d'évaluation de la volatilité qu'il m'ait été donné de voir au cours de ma carrière. À l'échelle internationale, les niveaux de valorisation de la majorité des catégories d'actif avoisinent des sommets historiques. En conséquence, la volatilité n'a jamais été aussi bon marché. Au Canada, l'indice VIXC, qui mesure la volatilité implicite des options sur l'indice S&P/TSX 60, se situe autour des 11,00 points. Exception faite de quelques fléchissements transitoires sous la barre des 10 points, il s'agit là du niveau le plus bas jamais atteint par l'indice VIXC au lendemain de la crise financière.

S&P / TSX 60 VIX, D, TSX



Pour parler de volatilité, il nous faut d'abord comprendre le calcul de la volatilité et de l'indice VIXC. Les calculs reposent sur une estimation de la volatilité implicite sur 30 jours des options d'achat et de vente sur l'indice S&P/TSX 60 ayant l'échéance la plus rapprochée et la deuxième échéance la plus rapprochée. Les marchés canadiens se négociant à des niveaux proches de leurs sommets historiques, les investisseurs estiment peu élevé le risque de volatilité associé à une montée en flèche ou à une dégringolade spectaculaire des marchés.

La question est la suivante : « Les options sont-elles mal évaluées ou s'agit-il plutôt de la juste valeur relative de la complaisance dont font preuve les investisseurs relativement à l'évolution des marchés dans les mois à venir?

Je dirais qu'il s'agit à la fois d'une évaluation déficiente et d'une opportunité intéressante. Mais avant de tirer une telle conclusion, il faut se demander : « s'il s'agit d'une évaluation déficiente, pourquoi existe-t-elle?

Deux facteurs qui contribuent à refouler la volatilité

La popularité de la stratégie à rendement rehaussé de vente d'options d'achat couvertes a-t-elle modifié la dynamique propre au retour sur l'investissement?

Dans un monde assoiffé de rendement, la stratégie à rendement rehaussé de vente d'options d'achat couvertes est devenue l'une des stratégies de placement incontournables des investisseurs pour créer de la plus-value (Alpha). Ceci a mené à la création d'une panoplie de fonds et de FNB axés sur la vente systématique d'options. Alors, où est le problème?

Pour devenir réalité, les produits dérivés comme les options nécessitent la rencontre de deux contreparties, à savoir un acheteur et un vendeur. Au cours des cinquante dernières années, la croissance du marché des options a été directement influencée par la liquidité, ou plus précisément par les fournisseurs de liquidité, tels les mainteneurs de marché, qui étaient disposés à agir à titre de contrepartie pour permettre la réalisation des transactions. L'équilibre entre acheteurs et vendeurs constitue donc un facteur fondamental dans l'établissement des cours des options.

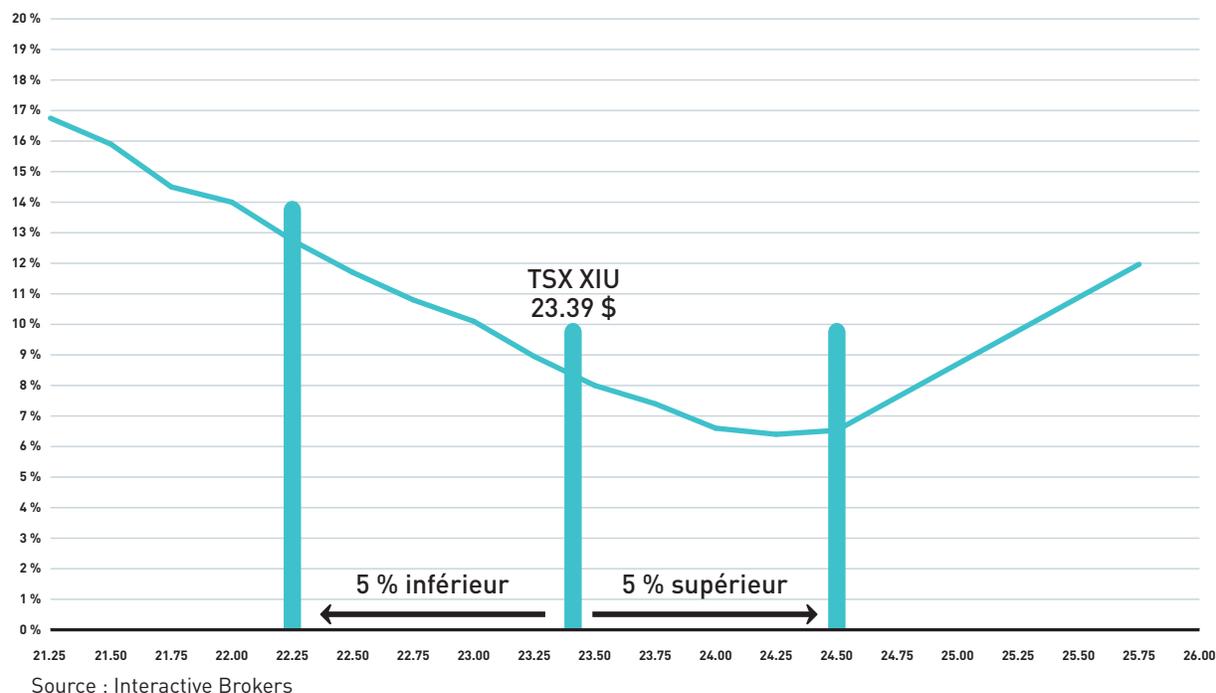
Très tôt, des gestionnaires de portefeuille astucieux ont reconnu la stabilité et les avantages découlant de stratégies reposant sur la perception de primes et ont eu recours à celles-ci pour se démarquer. La demande croissante issue du secteur de la gestion de portefeuille a essentiellement institutionnalisé le processus et donné naissance à tout un marché de niche pour les fonds et les FNB qui vendent systématiquement des options d'achat couvertes pour accroître les revenus. Dans un monde assoiffé de rendement, un nombre croissant d'investisseurs et de conseillers ont choisi d'incorporer ces fonds à leurs modèles de répartition de l'actif. La question est maintenant la suivante : la croissance des actifs sous gestion de ces fonds est-elle devenue en quelque sorte le « cochon dans le python »?

Comme je l'indiquais au début, le marché des options nécessite un acheteur pour chaque vendeur. Si l'intérêt général croît plus rapidement pour la vente que pour l'achat d'options, cela présente sans doute des obstacles pour les mainteneurs de marché qui se voient forcer de se couvrir ou de liquider le déséquilibre qui s'installe dans leurs registres. Quelle incidence cela peut-il avoir sur les options?

Je crois qu'un graphique de la courbe de volatilité illustre bien le « cochon dans le python ». Pourquoi? Parce que la plupart des stratégies reposant systématiquement sur l'achat de sous-jacents et la vente d'options ciblent naturellement un coefficient delta précis ou une prime d'option hors jeu précise.

Le graphique ci-dessous montre l'aplatissement de la courbe de la volatilité des options du FNB sur le rendement de l'indice S&P/TSX 60 (TSX : XIU) échéant le 15 décembre 2017 (71 jours avant l'échéance). Au lieu de la courbe saine en « U » à laquelle on pourrait s'attendre, nous obtenons une pente descendante, du coin supérieur gauche au coin inférieur droit. Ce phénomène ne touche pas uniquement les options sur indices, mais également bon nombre d'options portant sur les actions des 60 grandes sociétés canadiennes.

S&P / TSX60 Index ETF (TSX : XIU) 15 décembre 2017 l'asymétrie de la volatilité



On voit que la volatilité implicite des options XIU dont le prix de levée est de 5 % inférieur à celui du sous-jacent (prix de levée de 22,25 \$) est de l'ordre de 12,5 %, alors que les options assorties d'un prix de levée de 5 % supérieur au sous-jacent (prix de levée de 24,50 \$) affiche une volatilité implicite de 6,55 %. C'est donc dire que le vendeur d'une option d'achat couverte hors jeu portant sur l'indice obtient une prime relativement minime en comparaison de l'investisseur intéressé à vendre une option assortie d'un prix de levée inférieur.

Cette tendance prévaut pour les indices canadiens, mais également pour de nombreux indices américains et européens. Est-ce parce que les investisseurs estiment négligeable la probabilité que les marchés progressent de façon importante dans un avenir rapproché ou est-ce la vente massive et systématique des primes par des fonds qui a pour effet d'aplatir la courbe?

Effets de la négociation de la volatilité

Depuis quelques décennies, les indices de volatilité sont utilisés de par le monde pour évaluer les primes de risque prises en compte par les marchés, ce qui leur vaut le surnom d'« indices de la peur ». Ainsi, les pics formés par ces indices reflètent souvent les peurs et les angoisses des investisseurs et des négociateurs qui cherchent à se prémunir contre les risques. Un changement important est toutefois survenu au sud de la frontière où la volatilité est devenue un produit activement négocié à des fins de profit. À mon avis, ce changement fait évoluer de façon dynamique les marchés mondiaux de la volatilité. Au Canada, nous n'avons toujours pas franchi ce pas, mais j'émetts l'hypothèse que la croissance prolifique des activités entourant la négociation de la volatilité aux États-Unis a une influence directe sur la suppression de la volatilité à l'échelle de la planète, y compris au Canada.

Aux États-Unis, l'indice de volatilité (VIX) est-il une mesure de la volatilité ou est-ce plutôt un indicateur des attentes des négociateurs quant à la volatilité à venir? La nuance peut sembler bien mince, mais j'estime que la distinction entre les deux énoncés est beaucoup plus importante. Ces dernières années, le portage négatif associé à la structure des échéances des contrats à terme sur le VIX est devenu ce qui se rapproche le plus de la négociation dite à coût nul. Le portage négatif a eu pour effet de faire exploser à un niveau record les positions spéculatives à découvert. Ce phénomène se présente essentiellement sous la forme de FNB qui se spécialisent dans la mise en œuvre de stratégies de vente de la volatilité. Dans l'écosystème financier planétaire, la vente généralisée de la volatilité a certainement contribué à engendrer ce que nous estimons aujourd'hui être les meilleures transactions qui soient sur le marché.

Occasions à saisir

Alors, comment un gestionnaire de portefeuille, un conseiller ou un investisseur autonome peut-il tirer profit de ces supposées distorsions en matière d'évaluation de la volatilité?

On peut toujours recourir aux pratiques dites de synchronisation du marché dans l'espoir de profiter de l'inévitable retour à des niveaux de volatilité jugés plus normaux. Ceci peut se faire par l'achat d'options de vente, la mise en œuvre d'opérations sur option double ou encore le déploiement de stratégies reposant sur la détention de positions acheteur sur la volatilité. Cependant, je dois vous rappeler que la pratique de la synchronisation du marché exige une bonne dose d'humilité. Conséquemment, seuls les négociateurs transportés par la conviction absolue du moment précis où l'inévitable correction se produira devraient envisager de recourir à ces moyens d'action.

Le faible niveau de volatilité engendre une convexité observable lors de la négociation d'options d'achat assorties de prix de levée supérieurs qui offre une solution de rechange à la détention directe d'actions, de FNB et d'indices. Dans un contexte de valorisations boursières élevées, il persiste un risque qu'un événement géopolitique ou qu'un renversement économique inattendu provoque une correction des marchés. Le maintien d'une position acheteur en actions correspondant à une exposition sous forme d'options assorties d'un delta de 1 n'offre pratiquement aucune asymétrie. En revanche, le gestionnaire de portefeuille qui explore de puissantes thématiques d'investissement peut envisager de les exploiter au moyen d'options relativement bon marché qui offrent un potentiel d'appréciation avec un risque de perte déterminé. Jamais le coût de cette optionalité n'a été aussi avantageux. Du fait des conditions actuellement rencontrées dans le marché, une position acheteur d'options d'achat vous fera gagner gros lorsque « vous aurez raison » et perdre peu lorsque « vous aurez tort ».

Les tactiques de jeu

Profiter de la remontée de Goldcorp (TSX : G)

Réflexions sur l'adoption d'un positionnement en vue de jouer la remontée de l'action d'une grande société minière déshéritée. À l'époque du marché haussier de l'or de 2009 à 2011, la société Goldcorp était l'une des enfants chéries de l'industrie. Au cours des six années de repli qui ont suivi, l'histoire d'amour s'est malheureusement éteinte. En dépit des nombreuses propriétés de grande qualité dont elle dispose, la société Goldcorp a été délaissée des investisseurs en raison d'erreurs de gestion. Pendant ce temps, d'autres producteurs d'or et sociétés de redevances aurifères globalement plus stables, notamment Franco-Nevada, ont vu leurs actions s'envoler en Bourse. De façon générale, les investisseurs ont perdu l'appétit pour Goldcorp. Seulement, n'est-ce pas lorsqu'un titre est mal aimé que son prix est au plus bas en Bourse? L'occasion pourrait être propice pour offrir le titre en location, au moyen d'une option d'achat d'échéance éloignée, et voir si, avec le temps, la vapeur se renversera pour cette ancienne coqueluche.

Voici en détail les différents éléments de la stratégie :

- l'action de Goldcorp (TSX : G) se négociait à 16,68 \$ le 5 octobre dernier;
- sur une période de 52 semaines, le prix de l'action de Goldcorp a varié entre 15,56 \$ et 23,35 \$;
- le cours vendeur de l'option d'achat au prix de levée de 15 \$ échéant le 18 janvier 2019 est de 3,40 \$.

Dans le cas présent, plutôt que d'avancer les fonds pour faire l'acquisition des actions en bonne et due forme, il est possible d'acheter les options d'achat d'échéance éloignée pour 3,40 \$. Il convient de noter que la valeur intrinsèque intégrée à la prime de l'option est de 1,68 \$. La balance de 1,72 \$ représente à peine plus de 10 % du coût d'achat de l'action en soi, pour un peu moins de 16 mois à courir jusqu'à l'échéance de l'option. Le coût peut sembler élevé à première vue. Il faut cependant se rappeler de la volatilité appréciable à laquelle cette action peut être assujettie. Au premier semestre de 2016, le prix de l'action de Goldcorp a doublé, passant de 13,55 \$ à près de 27 \$. Du coup, la prime de 10 % apparaît relativement modeste en comparaison du potentiel d'appréciation que recèle cette action.

GOLDCORP INC. D, TSX



Options de vente couvertes sur Enbridge (TSX : ENB)

Cette entreprise pipelinière et gazière a été entraînée dans la chute du secteur de l'énergie survenue durant la majeure partie de l'année 2017. Est-ce là une occasion de placement inédite ou est-il préférable de simplement rester sur la touche? Enbridge demeure une entreprise de bonne réputation qui verse un dividende relativement élevé de 2,44 \$ par action, pour un rendement en dividendes fort respectable de 4,96 %. La société dispose de nombreux atouts qui attirent l'intérêt des investisseurs. En plus de disposer d'un vaste réseau de pipelines en Amérique du Nord, Enbridge travaille à la création d'une filiale spécialisée dans la transmission d'énergie verte. En supposant que cet investissement vienne à porter ses fruits, les flux de trésorerie qui en découleront assureront la durabilité du dividende et ouvriront la voie à d'éventuelles majorations de celui-ci. Cela étant dit, nous envisageons de mettre en œuvre une stratégie qui implique la vente d'options de vente à parité, non seulement pour le revenu que cela procure, mais aussi pour avoir la possibilité d'accumuler les actions de la société à un prix encore plus avantageux.

Voici en détail les différents éléments de la stratégie :

- l'action d'Enbridge (TSX : ENB) se négociait à 52,12 \$ le 5 octobre dernier;
- sur une période de 52 semaines, le prix de l'action d'ENB a varié entre 48,98 \$ et 59,18 \$;
- l'option de vente au prix de levée de 52 \$ échéant le 19 janvier 2018 se négocie à 1,75 \$;
- chaque option de vente vendue constitue une obligation potentielle d'acheter 100 actions à un coût de 5 200 \$ (52 \$ x 100) jusqu'à l'échéance de l'option.

La prime de 1,75 \$ obtenue pour assumer cette obligation d'achat potentielle représente un rendement de 3,36 % réalisable en seulement 106 jours.

- Si le cours de l'action baisse sous les 52 \$, l'investisseur recevra un avis de levée qui l'obligera à acheter les actions à un coût de base rajusté (seuil de rentabilité) de 50,25 \$ (52 \$ - 1,75 \$), ce qui s'approche grandement du niveau plancher de 48,98 \$ atteint par l'action au cours des 52 dernières semaines.
- Si le cours de l'action se maintient à l'intérieur d'une fourchette étroite ou s'apprécie, l'investisseur générera un rendement intéressant à la faveur d'une valeur de premier ordre.

ENBRIDGE INC. D, TSX



Statistiques sur le marché

En date du 30 septembre, 2017

10 classes d'options les plus actives

COMPAGNIES	TICKER	VOLUME	INSTITUTIONS	PARTICULIERS	INSTITUTIONS %	PARTICULIERS %
1 iShares S&P/TSX 60 Index ETF	XIU	3 027 078	2 813 887	213 191	93 %	7 %
2 Banque Toronto-Dominion (La)	TD	185 672	66 137	119 535	36 %	64 %
3 Banque Royale du Canada	RY	184 497	54 435	130 062	30 %	70 %
4 Banque Canadienne Impériale de Commerce	CM	182 129	72 511	109 618	40 %	60 %
5 Teck Resources Limited, Cl. B	TECK	157 901	60 059	97 842	38 %	62 %
6 Cenovus Energy Inc.	CVE	145 766	68 688	77 078	47 %	53 %
7 Banque de Nouvelle-Écosse (La)	BNS	144 134	51 710	92 424	36 %	64 %
8 iShares S&P/TSX Global Gold Index ETF	XGD	135 141	110 755	24 386	82 %	18 %
9 FINB BMO équi pondéré banques	ZEB	124 751	123 475	1 276	99 %	1 %
10 Société Financière Manuvie	MFC	124 467	70 922	53 545	57 %	43 %

Classes d'options avec le plus de transactions pré arrangées

COMPAGNIES	TICKER	VOLUME		TICKER	VOLUME
1 iShares S&P/TSX 60 Index ETF	XIU	2 813 887	11	Teck Resources Limited	TECK 60 059
2 FINB BMO équi pondéré banques	ZEB	123 475	12	BMO S&P 500 Index ETF	ZSP 59 975
3 iShares S&P/TSX Global Gold Index ETF	XGD	110 755	13	OceanaGold Corporation	OGC 58 900
4 Options sur l'indice S&P/TSX 60	SXO	88 272	14	Banque Royale du Canada	RY 54 435
5 FINB BMO S&P/TSX Capped Composite Index	ZCN	75 990	15	Alimentation Couche Tard Inc., Cl. B	ATD.B 53 247
6 Banque Canadienne Impériale de Commerce	CM	72 511	16	Banque de Nouvelle-Écosse (La)	BNS 51 710
7 iShares S&P/TSX Capped Energy Index ETF	XEG	72 335	17	Detour Gold Corp.	DGC 49 305
8 Société Financière Manuvie	MFC	70 922	18	Banque Nationale du Canada	NA 40 590
9 Cenovus Energy Inc.	CVE	68 688	19	Suncor Énergie Inc.	SU 40 296
10 Banque Toronto-Dominion (La)	TD	66 137	20	Services financiers Element	EFN 39 951

Volume d'options négociées

SECTEUR	Pourcentage		Pourcentage
Finance	27.24 %	Télécommunications	3.13 %
Énergie	23.27 %	Consommation de base	3.03 %
Matériaux	22.17 %	Technologie de l'information	2.00 %
Industries	6.78 %	Santé	1.75 %
Consommation cyclique	5.98 %	Immobilier	1.12 %
Utilitaires	3.55 %		

Options sur actions volume moyen quotidien et intérêt en cours

Sur une période de 12 mois (2016-2017)

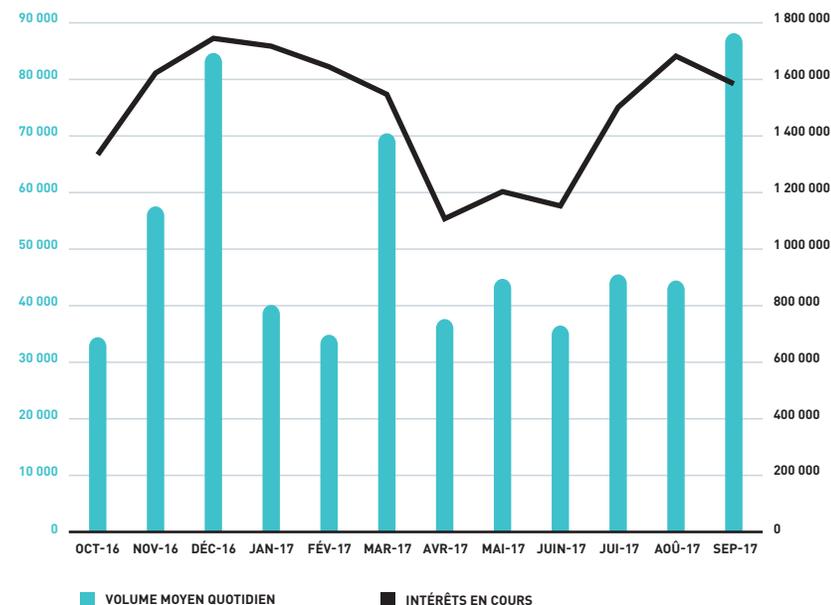


Sur une période de 5 ans

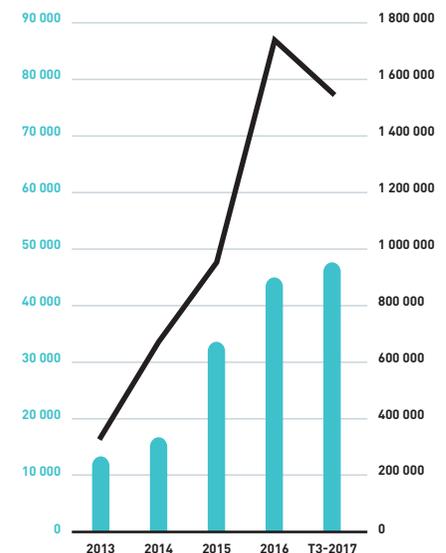


Options sur FNBs Volume moyen quotidien et intérêt en cours

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](#)

© 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.