

La sélection optimale des stratégies d'options

Que ce soit à des fins de protection, afin de générer des revenus supplémentaires ou afin de tirer avantage des fluctuations dans le prix des valeurs sous-jacentes, les options sont de plus en plus utilisées par les conseillers en placement auprès de leur clientèle. Une multitude de stratégies est disponible, et les gestionnaires de portefeuille ont l'embaras du choix lorsque vient le temps de les mettre en place. De même qu'il peut être ardu de sélectionner la stratégie appropriée pour atteindre les objectifs de placement, le choix optimal des options la composant peut représenter un niveau de difficulté non négligeable pour l'utilisateur. Dans le cadre de ce bulletin, nous explorerons les facteurs qui doivent être pris en compte lors de la sélection des options dans l'établissement de leurs stratégies d'options. Nous verrons que la sélection optimale des options doit tenir compte à la fois des anticipations sur la volatilité implicite ainsi que sur la direction des prix de la valeur sous-jacente sur laquelle porte la stratégie d'options.

La volatilité implicite et la valeur temps

Nous savons que la prime d'une option est constituée de la valeur intrinsèque et de la valeur temps. La valeur intrinsèque d'une option est influencée principalement par la différence entre le prix au marché et le prix de levée de l'option alors que la valeur temps est influencée par l'érosion du temps à courir jusqu'à l'échéance, et par les fluctuations de la volatilité implicite au prix de l'option. La valeur temps des options est l'ennemi du détenteur (l'acheteur) des options puisque, toutes choses étant égales par ailleurs, dans le cas où le prix de la valeur sous-jacente demeure stable jusqu'à l'échéance des options, le détenteur est assuré de perdre toute la valeur temps de ces dernières. C'est évidemment l'inverse pour le signataire (le vendeur) des options. Lorsque la volatilité implicite des options est élevée, la valeur des options est élevée. L'inverse est également vrai. Lorsque la volatilité implicite des options est faible, la valeur des options est faible également. En observant les fluctuations de la volatilité implicite des options sur une période relativement importante, nous nous rendons compte qu'elle obéit au principe du retour à la moyenne. C'est-à-dire que suite à une hausse relativement importante de la valeur de la volatilité implicite des options, cette dernière a tendance à rebaisser pour rejoindre sa moyenne antérieure. À l'inverse, la valeur a tendance à remonter pour rejoindre sa moyenne antérieure après une baisse relativement importante de la volatilité implicite des options. Par conséquent, un détenteur qui ne souhaite pas conserver ses options jusqu'à l'échéance, aura avantage à les acheter lorsque la volatilité implicite est relativement faible et qu'une hausse vers la moyenne apparaît comme étant probable. À l'opposé, il sera préférable de vendre les options lorsque la volatilité implicite des options est relativement élevée et qu'une baisse vers la moyenne devient plus probable. Or, comme la valeur temps des options est à son maximum lorsque l'option est à parité, ce sont donc ces options qu'il faudra acheter, pour tirer avantage d'une hausse de la volatilité implicite, ou vendre, pour profiter d'une baisse de la volatilité implicite.

La volatilité implicite et la direction des prix

Courbe des prix des parts XIU¹



Courbe des volatilités historique et implicite sur les parts XIU²



Comme nous pouvons l'observer sur le graphique des courbes de volatilité ci-dessus, la volatilité implicite (IV Index Mean) sur les parts XIU a fluctué entre un sommet de 18% et un creux de 10% à plusieurs reprises. Nous pouvons également constater que lorsque la valeur de la volatilité implicite est à son plus haut, cela correspond à des creux au niveau des prix des parts XIU, et lorsque la valeur de la volatilité implicite est à son plus bas, cela correspond à des sommets. Par conséquent, de manière générale, nous pouvons conclure que plus la valeur des actions sous-jacentes augmente, plus la valeur implicite des options a tendance à diminuer, et vice versa lorsque les prix diminuent. Cette relation peut s'expliquer par le fait que lorsque le prix des actions augmente, les investisseurs ont moins tendance à vouloir se protéger, et par le fait même, la demande pour les options diminuant, cela a pour effet de faire baisser la volatilité implicite des options. Lorsque le prix des actions commence à baisser, les investisseurs sortent alors de leur complaisance et commencent à envisager la

¹ Le fonds négocié en bourse iShares S&P/TSX 60 Index Fund vise à fournir une croissance du capital à long terme en reproduisant le plus fidèlement possible le rendement de l'indice S&P^{MD}/TSX^{MC} 60.

² Veuillez prendre note que les courbes de volatilité implicite et historique ci-dessus proviennent du site www.ivolatility.com (abonnement payant pour le marché canadien). Vous pouvez généralement les obtenir sur la plupart des plateformes de négociation des firmes de courtage.

possibilité de se protéger. Cette demande soudaine pour l'achat d'options a pour effet d'augmenter la volatilité implicite des options et cela résulte en des prix plus élevés pour celles-ci.

La sélection optimale des stratégies d'options

Dans le graphique des volatilités précédent, il est possible d'estimer, pour la période de septembre 2012 à février 2013, une moyenne des valeurs de la volatilité implicite sur les options XIU se situant aux alentours de 14%. Ainsi, lorsque les valeurs s'approchent de 10%, il est alors possible d'acheter des options de vente à des fins de protection ou pour tirer avantage d'une baisse éventuelle du prix des parts XIU. Le détenteur des options de vente lorsque la volatilité implicite est relativement faible peut profiter d'une baisse éventuelle des prix de la valeur sous-jacente, et en même temps, de l'augmentation de la volatilité implicite des options qui résulte de la baisse du prix des parts. Dans ces cas-là c'est du gagnant-gagnant.

Lorsque les valeurs s'approchent du niveau de 18%, il est alors possible de commencer à vendre des options de vente garanties afin de tirer avantage d'une hausse potentielle du prix des parts XIU ou pour acheter les parts sous-jacentes aux contrats le cas échéant. En plus de profiter d'une hausse dans le prix des parts sous-jacentes par la vente des options de vente, on peut également tirer avantage de la baisse de la volatilité implicite des options qui accompagne généralement la hausse de prix. C'est encore une fois du gagnant-gagnant.

Veillez prendre note que les niveaux de volatilité implicite des options que nous venons d'utiliser ne sont pas fixes et qu'ils peuvent varier en fonction des conditions de marché présentement au moment de l'établissement des stratégies.

Les deux stratégies que nous venons de voir ne sont pas les seules qui puissent être utilisées. Vous trouverez ci-dessous une liste non-exhaustive de stratégies d'options qui peuvent permettre de tirer avantage des anticipations sur la direction des prix de la valeur sous-jacente et sur la volatilité implicite des options.

Anticipations

Prix (hausse), volatilité implicite (baisse)

Nous venons tout juste de voir que la **vente d'options de vente** est la stratégie à privilégier lorsqu'on anticipe une hausse de prix et une baisse de la volatilité implicite des options. L'implantation de la **vente d'options d'achat couvertes**, qui est une stratégie équivalente à la vente d'options de vente, peut également être effectuée, ainsi que l'établissement d'**écarts haussiers** en privilégiant l'utilisation des options à parité dans la partie vendeur de l'écart.

Prix (hausse), volatilité implicite (stable ou à la hausse)

Bien que, de manière générale, une hausse des prix de la valeur sous-jacente a pour effet de produire une baisse de la volatilité implicite, cela n'est pas toujours le cas. Un conseiller en placement qui anticipe une hausse des prix et une hausse de la volatilité implicite des options, ou à tout le moins une stabilité de cette dernière, devrait privilégier l'**achat d'options d'achat**. L'implantation d'**écarts haussiers**, structurés de telle sorte que la partie acheteur de l'écart soit effectuée sur des options à parité, serait également un bon choix.

Prix (baisse), volatilité implicite (stable ou à la baisse)

Il est très rare qu'on connaisse une baisse des prix jumelée à une baisse de la volatilité implicite, mais cela est possible. Un gestionnaire de portefeuille qui anticipe une baisse des prix et que la volatilité implicite des options sera plus ou moins stable ou à la baisse, peut utiliser la **vente d'options d'achat non-couvertes** et les **écarts baissiers** dont la partie vendeur de l'écart est réalisée sur une option à parité.

Prix (baisse), volatilité implicite (hausse)

Tel que nous l'avons vu précédemment, l'**achat d'options de vente** permet de tirer avantage d'une baisse de prix et d'une hausse de la volatilité implicite des options. Il est possible d'obtenir les mêmes résultats avec des **écarts baissiers** dont la partie acheteur porte sur une option à parité.

Prix (stabilité), volatilité implicite (hausse)

La stratégie idéale pour tirer avantage d'une stabilité des prix et d'une hausse de la volatilité implicite des options est l'**écart horizontal** qui consiste à acheter une option ayant une échéance lointaine et à vendre une option ayant le même prix de levée et ayant une échéance rapprochée.

Prix (stabilité), volatilité implicite (baisse)

La **vente d'un straddle, ou d'un strangle**, est la stratégie parfaite permettant de bénéficier de la stabilité des prix et d'une baisse de la volatilité implicite des options. **L'écart papillon et l'écart condor** représentent un excellent choix également.

Prix (fortes fluctuations), volatilité implicite (hausse)

Dans le cas où de fortes fluctuations des prix jumelées à une hausse de la volatilité implicite des options sont anticipées, c'est l'**achat d'un straddle ou d'un strangle** qu'il faut privilégier. On peut également obtenir des résultats similaires en établissant **un écart papillon inverse ou un écart condor inverse**.

Conclusion

Dans le monde des options plusieurs participants au marché font l'erreur d'utiliser les stratégies d'options sans tenir compte des facteurs principaux qui ont un impact sur la valeur des options. En toute logique, un conseiller en placement, qui anticipe une hausse des prix sur une valeur sous-jacente donnée, mettra en place des stratégies haussières, et des stratégies baissières lorsqu'une baisse des prix sera anticipée. Comme la volatilité implicite des options a un impact important sur leur valeur temps, un gestionnaire de portefeuille avisé cherchera alors à maximiser l'utilisation des stratégies appropriées pour réaliser son objectif en tenant compte de la direction potentielle de la volatilité implicite des options. Ainsi, il est préférable d'établir des stratégies où les options à parité sont détenues lorsque la volatilité implicite des options s'apprête à augmenter, et à mettre en place des stratégies d'options où les options à parité sont vendues lorsque les probabilités sont élevées que la volatilité implicite des options amorce une baisse.