

BOURSE DE MONTRÉAL

L'université des options sur devises

Partie 1 : Bienvenue dans l'univers des devises

Il est très fréquent pour les épargnants canadiens d'investir dans des titres de participation américains. Cependant, bien peu d'investisseurs individuels comprennent l'incidence que la fluctuation des taux des devises peut avoir sur le rendement de leurs placements. La plupart du temps, les investisseurs regardent la fluctuation du cours de leurs avoirs en supposant une valeur constante de la devise – par exemple, le cours de mes actions de XYZ a progressé de 1,00 \$.

La fluctuation des devises a réellement une incidence sur le rendement de vos placements !

Il existe des moyens pour les investisseurs de gérer ce risque de change. De manière à rendre justice à ce sujet fort intéressant, nous vous proposons d'aborder différents aspects de cette question dans une série d'articles intitulée « L'université des options sur devises ». Ces articles porteront sur le risque de change auquel font face les Canadiens dans le cadre de leurs opérations en dollars canadiens et américains, ainsi que les stratégies d'options qu'ils peuvent utiliser pour gérer ce risque.

Dans cette première partie, nous nous pencherons sur les moteurs macroéconomiques du dollar canadien.

Banques centrales et politique monétaire

L'un des plus importants moteurs des tendances relatives aux devises est sans doute les politiques monétaires dictées par les banques centrales. C'est doublement vrai pour les Canadiens, qui sont non seulement touchés par les politiques de la Banque du Canada, mais aussi par celles de la Réserve fédérale américaine.

Face à son voisin du sud, la Banque du Canada progresse prudemment, comme un funambule sur son fil. Il y a une forte corrélation entre les taux d'intérêt au Canada et ceux établis aux États-Unis, et l'on note en général des divergences seulement en cas de disparités économiques importantes.

FIGURE 1

Superposition des taux de rendement sur deux ans au Canada et aux États-Unis



Source : tradingview.com

La politique de taux d'intérêt de la banque centrale est axée directement sur les taux d'intérêt directeurs à un jour; cependant, le rendement sur deux ans illustre bien la corrélation entre les taux d'intérêt des deux pays. La Banque du Canada se doit de se concentrer sur les besoins économiques canadiens. Elle doit toutefois aussi trouver l'équilibre entre ces besoins et la nécessité de stabiliser la valeur de sa devise face à celle de son partenaire commercial principal.

Dans la prise en compte de la Réserve fédérale américaine, il est important de se rappeler que le dollar américain demeure la devise de la réserve mondiale et la première monnaie commerciale internationale. Le dollar américain influe sur les tendances dans le secteur des marchandises, sur le flux monétaire dans les marchés émergents et sur le montant d'argent disponible pour les transactions commerciales à l'échelle mondiale, par le biais de relations intermarchés.

Cela a une incidence importante sur le Canada et le dollar canadien puisque le resserrement des conditions de crédit aux États-Unis entraîne souvent un ralentissement de la croissance économique mondiale ainsi qu'un affaiblissement du secteur des marchandises. Ce phénomène s'avère souvent un facteur d'influence de premier plan pour le dollar canadien.

Impact politique

L'évolution de la situation politique dans un pays peut également ajouter des variables en ce qui concerne le cours des devises. Comme les tendances des devises se rapportent au flux monétaire, un changement du portrait politique peut créer de l'incertitude chez les investisseurs. Au Canada, une de ces incertitudes découle de l'entente relative à l'ALENA¹ et à l'ACEUM², qui le remplacera sous peu. De nombreuses sociétés internationales qui s'établissent au Canada se fient à la stabilité des accords commerciaux conclus avec les États-Unis comme facteur décisif en ce qui concerne l'attrait d'investir au pays.

Données économiques

La force ou la faiblesse de l'économie joue un rôle dans l'évolution des monnaies. Les données économiques mensuelles les plus suivies sont le produit intérieur brut (PIB), le taux de chômage, l'inflation et les ventes au détail. Les Canadiens font toutefois face à un bien plus grand problème. Il s'agit du taux d'endettement des foyers canadiens. C'est un sujet qui fait l'objet de discussions depuis plusieurs années, sans avoir eu un impact important à court terme. Cependant, le ralentissement enregistré dans le secteur immobilier canadien amène de nombreuses personnes à se demander s'il faut envisager par conséquent une réduction de l'effet de levier pour les ménages, ce qui augmenterait certainement le risque d'une contraction de la croissance économique. La pression sur le dollar canadien augmentera donc encore davantage si le pays connaît un ralentissement économique qui ne touche pas son voisin américain.

Flux de capitaux et investissement étranger

Le Canada est un pays riche en ressources naturelles. Par conséquent, son économie est assujettie à une exposition disproportionnée aux marchés des ressources naturelles. La composante la plus notable de cette économie riche en ressources naturelles est indéniablement l'énergie, quoique les mines, le bois et l'agriculture en demeurent des éléments importants. Lorsque l'économie mondiale est en pleine croissance et que l'intérêt pour l'investissement dans des projets d'énergie est vif à l'échelle mondiale, bien peu de pays sont en aussi bonne posture politique que le Canada. La cyclicité du dollar canadien est accrue par cet état des choses puisque des marchés des ressources naturelles en expansion entraînent une augmentation des flux de capitaux et des investissements étrangers, qui à leur tour renforcent la monnaie. À l'inverse, pendant les périodes de ralentissement économique, la pression s'accroît sur la devise.

Conclusion

Le dollar canadien est volatil et a une incidence importante sur le rendement des placements d'un épargnant. Dans la partie 2 de notre série d'articles, nous aborderons l'impact des fluctuations de devises sur le rendement des portefeuilles. Nous présenterons ensuite les solutions de couverture de ces risques, plus particulièrement grâce aux options sur devises. Entre temps, vous pouvez visiter la page des spécifications relatives aux options sur le dollar américain (USX) de la Bourse de Montréal [ici](#).

1. ALENA : Accord de libre-échange nord-américain

2. ACEUM : Accord Canada-États-Unis-Mexique

Partie 2 : L'incidence des fluctuations du dollar américain sur les rendements canadiens

J'ai eu l'occasion, au début de ma carrière, de travailler pour une maison de courtage de plein exercice auprès d'une grande banque canadienne. Je me souviens d'avoir entendu un conseiller en placement se disputer avec un client au sujet du rendement réalisé par ce dernier. Le client mettait en cause son rendement global lorsqu'il considérait la valeur du portefeuille exprimée en dollars canadiens. Le conseiller se défendait en disant qu'il était un courtier spécialisé dans la sélection de titres de style valeur, et non un cambiste. À l'époque, je débutais dans le métier et n'ai pas bien saisi ce qu'il voulait dire.

La devise compte!

Ce n'est que bien des années plus tard que j'ai commencé à comprendre les ramifications macroéconomiques. Une monnaie faible apporte une stimulation au pays en rendant ses exportations plus concurrentielles sur le marché mondial, mais elle contribue aussi, bien souvent, à pousser ses marchés boursiers à la hausse. Pour tâcher d'y voir plus clair, nous nous intéresserons à un exemple réel choisi pour illustrer l'écart de rendement spectaculaire qui peut se produire entre deux investisseurs en fonction du simple choix de la devise dans laquelle ils effectuent l'achat de leurs actions. Je choisis la période de 2013 à 2016, qui met en évidence une fluctuation importante du dollar canadien.

Dans cet exemple, nos deux investisseurs veulent détenir l'action de la Banque Royale tant pour son dividende que pour son potentiel haussier.

Le 4 janvier 2013, le dollar américain s'échangeait à 0,9874 du dollar canadien, soit presque à parité.

Investisseur A : Notre premier investisseur détient un compte sur marge en dollars canadiens et décide d'acheter, le 4 janvier 2013, 1 000 actions de la Banque Royale (TSX : RY) à 61,07 \$, ce qui totalise un investissement de 61 070,00 \$ réalisé en dollars canadiens.

Investisseur B : Notre second investisseur détient un compte sur marge en dollars américains et décide lui aussi d'acheter 1 000 actions de la Banque Royale (NYSE : RY), mais il effectue son achat à la Bourse de New York. Il les achète le 4 janvier 2013 à 61,86 \$, ce qui totalise un investissement de 61 860,00 \$ en dollars américains.

Nos deux investisseurs acquièrent ce titre pour la même raison : la perspective d'un dividende sûr et d'une appréciation à long terme. Or, le résultat final se révèle beaucoup plus divergent que ce que l'on imaginerait.

	Sous-jacent	Cours d'achat, 4 janvier 2013	Cours du marché, 30 septembre 2016	Rendement latent
Investisseur A	RY (TSX)	61,07 \$	81,26 \$	20,19 \$ (33,06 %)
Investisseur B	RY (NYSE)	61,86 \$	61,96 \$	0,10 \$ (0,001 %)



D'où provient cet écart?

De l'appréciation du dollar américain, qui est passé de 0,9874 à 1,3122¹ pendant cette période. Les investisseurs avisés pourraient objecter que nos investisseurs ne s'en tireraient ni mieux ni moins bien si toutes les variables étaient reconverties en dollars canadiens, mais là n'est pas la question.

En effet, combien d'investisseurs ayant un placement libellé en dollars américains dans les actions de la Banque Royale (NYSE) en seraient satisfaits s'ils n'avaient connu aucune appréciation du capital en près de quatre ans?

De même, combien d'investisseurs ayant un placement libellé en dollars canadiens seraient d'avis que leurs actions n'ont pas réellement augmenté de 33,06 %, compte tenu de la perte de pouvoir d'achat de leur monnaie locale? N'est-il pas fascinant de constater à quel point les perceptions de ces investisseurs pourraient différer quant au rendement des mêmes actions?

La monnaie dans laquelle vous détenez vos placements exerce une influence considérable sur votre rendement final. Il est essentiel pour l'aspirant investisseur d'adopter une perspective macroéconomique du risque de change. Savoir quand et comment couvrir ce risque est un outil précieux pour aider à gérer ce risque.

Retrouvez-nous pour le troisième volet de cette série, où nous examinerons davantage les caractéristiques, le fonctionnement et l'adéquation à vos besoins des options sur devises.

Mise en garde :

Les stratégies décrites dans le présent blogue ne sont présentées qu'à des fins d'information et de formation. Elles ne doivent pas être interprétées comme étant des recommandations d'acheter ou de vendre quelque valeur mobilière que ce soit. Comme toujours, avant de mettre en œuvre des stratégies sur options, assurez-vous d'être à l'aise avec les scénarios proposés et d'être prêt à en assumer tous les risques.

¹ Source: TradingView.com

Partie 3 : Caractéristiques des options USX

Pour rappel, dans la partie 1 nous avons examiné les facteurs macroéconomiques qui influent sur la valeur d'une devise, et dans la partie 2 nous avons vu les conséquences des variations de cette valeur pour les investisseurs. Dans la partie 3, nous expliquerons les caractéristiques des options canadiennes USX et la façon d'établir la taille des positions et de les gérer.

Sous-jacent	Dollar américain
Unité de négociation	10 000,00 \$ US
Type de contrat	Options européennes
Heures de négociation	De 9 h 30 à 16 h (HE)
Cotation des primes	Les primes des options sont cotées en cents canadiens. Exemple : 1,25 cent canadien = 0,0125 \$ CA Prix par contrat d'option = 125,00 \$ CA
Dernier jour de négociation	La négociation prend fin à 12 h 30 (HE) le troisième vendredi du mois d'échéance du contrat.
Règlement final	Règlement en espèces en dollars canadiens, basé sur la différence entre le prix de levée et le taux de change affiché par le service BFIX de Bloomberg (Bloomberg FX Fixings) le jour d'échéance à 12 h 30, heure de l'Est.

Foire aux questions

Q : Les options sont-elles négociées en dollars américains ou en dollars canadiens?

R : Chaque option offre une exposition à un notionnel de 10 000 \$ US, mais les options sont cotées en dollars canadiens et négociées par l'intermédiaire de la Bourse de Montréal.

Q : Comment peut-on suivre l'évolution de la devise sous-jacente?

R : Le prix de règlement est établi à partir du service BFIX de Bloomberg (Bloomberg FX Fixings), mais il est possible de suivre l'évolution du change au moyen des différents cours publiés pour la paire de devises \$ US/\$ CA.

Q : Comment interprète-t-on la cotation des primes?

R : La Bourse de Montréal effectue la cotation en cents canadiens. Ainsi, si le taux de change entre le dollar américain et le dollar canadien (\$ US/\$ CA) s'établit à 1,3311 dollar, la valeur affichée en cents sera de 133,11. De même, si une option d'achat a un prix de levée de 1,3300, celui-ci sera exprimé en cents et sa valeur s'établira donc à 133,00.

Q : Qu'entend-on par règlement de style européen? Ce type de règlement entraîne-t-il des restrictions sur l'achat et la vente?

R : Les options de style européen ne peuvent être exercées qu'à la date d'échéance. Dans le cas des options USX, l'échéance survient à 12 h 30 (HE) le troisième vendredi du mois d'échéance du contrat. Toutefois, il n'y a pas de restrictions sur l'achat ou la vente avant l'échéance. L'exercice des options USX entraînera un règlement en espèces fondé sur la valeur intrinsèque de l'option selon le taux diffusé par le service BFIX.

Exemple de position

Supposons qu'un investisseur cherche à obtenir une exposition de 250 000 \$ US au moyen des options USX au cours des 4 prochains mois.

Nous sommes le 22 août 2019.

L'investisseur souhaite maintenir son exposition jusqu'à la date d'échéance du 20 décembre 2019.

La paire de devises \$ US/\$ CA a clôturé à 1,3296 (132,96 cents).

Le cours vendeur s'élève à 1,73 pour l'option d'achat USX échéant en décembre dont le prix de levée est 133,00.

1. L'investisseur achète 25 contrats d'option d'achat ($25 \times 10\,000\ \$\text{ US} = 250\,000\ \ US).
2. Le cours des options est de 1,73 cent canadien. Faisons le calcul :
 - Convertissons d'abord le cours en dollars ($1,73 \div 100 = 0,0173$).
 - Appliquons ensuite le multiplicateur ($0,0173 \times 10\,000 = 173,00\ \$$).
3. L'investisseur achète 25 contrats ($173,00\ \$ \times 25 = 4\,325,00\ \$$).

Précisons que ces 25 contrats d'option d'achat USX comportant un prix de levée de 133,00 procurent à l'investisseur une exposition portant sur un notionnel de 250 000 \$ US à l'égard de l'appréciation au-delà du prix de levée de 133,00. Le coût de cette exposition s'établit à 4 325 \$ CA.

Dans la partie 4 de l'université des options sur devises, nous expliquerons plus en détail les rouages de la négociation directionnelle au moyen des options USX.

Mise en garde

Les stratégies décrites dans le présent blogue ne sont présentées qu'à des fins d'information et de formation. Elles ne doivent pas être interprétées comme étant des recommandations d'acheter ou de vendre quelque valeur mobilière que ce soit. Comme toujours, avant de mettre en œuvre des stratégies sur options, assurez-vous d'être à l'aise avec les scénarios proposés et d'être prêt à en assumer tous les risques.



PATRICK CERESNA

Gestionnaire spécialisé en produits dérivés, Big Picture Trading Inc.

Patrick Ceresna est le fondateur et le conseiller en chef en matière de stratégies sur les marchés des dérivés de Big Picture Trading. Il détient les titres de Chartered Market Technician (technicien agréé du marché), de gestionnaire spécialisé en produits dérivés et de gestionnaire de placements agréé. En plus de ses fonctions à Big Picture Trading, Patrick 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 est aussi coanimateur du balado MacroVoices et de l'émission Market Huddle, diffusée sur YouTube. Patrick 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 connaissance avancée de l'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 quelle direction 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. Patrick a conçu et il enseigne les programmes de maître offerts par Big Picture Trading sur les aspects techniques de la négociation, les options et la macroéconomie. Il fournit également aux membres le contenu des webinaires quotidiens d'analyse du marché en direct, des services d'alerte et des modèles de portefeuille.

Pour plus d'information :

T : +1 514 871-7889

E : equityderivatives@tmx.com

m-x.ca

© Bourse de Montréal Inc., Juin 2019

Les opinions exprimées dans ce document ne représentent pas nécessairement le point de vue de Bourse de Montréal Inc. Le présent document est offert à titre informatif uniquement. Les informations contenues dans le présent document, y compris les données financières et économiques, les cours boursiers ainsi que les analyses et interprétations de ceux-ci, sont fournies à titre informatif seulement et ne doivent en aucun cas être interprétées dans quelque territoire que ce soit comme un conseil ou une recommandation concernant l'achat ou la vente d'instruments dérivés, de titres sous-jacents ou d'autres instruments financiers, ou comme un conseil de nature juridique, comptable, fiscale ou financière ou un conseil de placement. Bourse de Montréal Inc. vous recommande de consulter vos propres conseillers en fonction de vos besoins avant de prendre des décisions afin de tenir compte de vos objectifs de placement, de votre situation financière et de vos besoins individuels. Bourse de Montréal Inc., ses sociétés affiliées, ses administrateurs, ses dirigeants, ses employés et ses mandataires ne pourront être tenus responsables des dommages, des pertes ou des frais découlant d'éventuelles erreurs ou omissions dans le présent document, de l'utilisation de renseignements figurant dans celui-ci ou des décisions prises sur la base de ceux-ci. « BAXMD », « OBXMD », « ONXMD », « OIS-MXMC », « CGZMD », « CGFMD », « CGBMD », « LGBMD », « OGBMD », « SXOMD », « SXFMD », « SXMMD », « SCFMD », « SXAMD », « SXBMD », « SXHMD », « SXYMD » et « USXMD » sont des marques déposées de la Bourse. « OBWMD », « OBYMD », « OBZMD », « SXKMD », « SXUMD », « SXJMD », « SXVMD », Bourse de Montréal et son logo sont des marques de commerce de la Bourse. « TMXMD » et « Groupe TMXMD » sont des marques déposées de TSX Inc