

BOURSE DE MONTRÉAL

Tunnel (collar)

Description

Un investisseur vend une option d'achat et achète une option de vente ayant la même échéance pour couvrir une position acheteur dans l'action sous-jacente. Cette stratégie combine deux autres stratégies de couverture : l'achat d'options de vente de protection et la vente d'options d'achat couvertes.

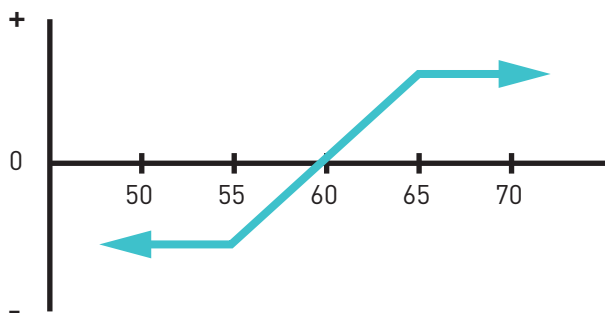
Habituellement, l'investisseur choisira un prix d'exercice de l'option d'achat supérieur et un prix d'exercice de l'option de vente achetée inférieur au cours initial de l'action. L'investisseur a de la latitude, mais le choix des prix d'exercice aura une incidence sur le coût de la couverture ainsi que sur la protection que celle-ci offre. Ces prix d'exercice sont désignés comme le « plancher » et le « plafond » de la position, et l'action « se trouve dans un tunnel » entre les deux prix d'exercice.

Le prix d'exercice de l'option de vente établit un prix de liquidation minimal, si l'investisseur doit procéder à une liquidation dans le cas d'un recul.

Le prix d'exercice de l'option d'achat fixe une limite supérieure sur les gains sur l'action. L'investisseur doit être disposé à céder les actions si le cours de l'action grimpe au-dessus du prix d'exercice de l'option d'achat.

Tunnel (collar)

Position nette



Exemple

Achat de 100 actions XYZ
Vente de 1 option d'achat XYZ 65
Achat de 1 option de vente XYZ 55

GAIN MAXIMAL

Prix d'exercice de l'option d'achat - prix d'achat de l'action
- prime nette versée

OU

Prix d'exercice de l'option d'achat - prix d'achat de l'action
+ crédit net reçu

PERTE MAXIMALE

Prix d'achat de l'action - prix d'exercice de l'option de
vente + prime nette versée

OU

Prix d'achat de l'action - prix d'exercice de l'option de
vente - crédit net reçu

En contrepartie de l'acceptation d'un plafond sur le potentiel de hausse de l'action, l'investisseur obtient un prix minimal si l'action peut être vendue pendant la durée du tunnel

Perspective

Pour la durée de la stratégie de l'option, l'investisseur recherche une légère hausse du cours de l'action, mais se préoccupe d'une baisse.

Résumé

L'investisseur ajoute un tunnel à une position acheteur sur actions existante comme couverture temporaire légèrement moins complète contre les incidences d'une baisse possible à court terme. Le prix d'exercice de l'option de vente achetée offre un prix de vente minimal pour l'action, et le prix d'exercice de l'option d'achat vendue établit un montant de profit maximal. Afin de protéger une position vendeur sur actions, ou de lui assurer une protection sous forme de tunnel, un investisseur pourrait combiner une option d'achat achetée et une option de vente vendue.

Motivation

Cette stratégie convient aux porteurs ou acheteurs d'une action qui se soucient d'une correction et qui souhaitent couvrir la position acheteur sur actions.

Perte maximale

La perte maximale est limitée pour la durée de la couverture sous forme de tunnel. Le pire qui puisse arriver est que le cours de l'action descende sous le prix d'exercice de l'option de vente; dans ce cas, l'investisseur devra exercer l'option de vente et vendre l'action au cours « plancher », soit le prix d'exercice de l'option de vente. Si l'action a été achetée initialement à un cours beaucoup moins élevé (ce qui est souvent le cas pour un placement à long terme), ce prix de liquidation pourrait en fait générer un profit. L'option d'achat vendue expirerait en ayant perdu toute valeur.

La perte réelle (le profit réel) correspondrait à l'écart entre le prix « plancher » et le prix d'achat de l'action, plus (moins) le débit (crédit) tiré de la prise de la couverture sous forme de tunnel.

Gain maximal

Le gain maximal est limité pour la durée de la stratégie. Les gains maximaux à court terme sont obtenus au moment où le cours de l'action grimpe au prix d'exercice de l'option d'achat. Le profit net demeure le même, peu importe à quel point le cours de clôture est élevé; seuls les résultats de la position pourraient différer.

À l'échéance, si le cours de l'action grimpe au-dessus du prix d'exercice de l'option d'achat, l'investisseur sera probablement assigné sur l'option d'achat et liquidera l'action au cours « plafond », soit le prix d'exercice de l'option d'achat. Le profit correspondrait au prix plafond, moins le prix d'achat de l'action, plus (moins) le crédit (débit) tiré de la prise de la couverture sous forme de tunnel.

Si le cours de clôture de l'action était exactement le même que le prix d'exercice de l'option d'achat, l'action expirerait en ayant perdu toute valeur et demeurerait probablement dans le compte. Le profit/la perte menant à ce point serait identique, mais à partir de ce jour, l'investisseur demeurerait toujours exposé aux mêmes risques et profits qu'un actionnaire.

Profit / Perte

Dans le cadre de cette stratégie, un montant fixe d'exposition au prix est établi pour la durée de la stratégie. L'option de vente achetée offre un prix de liquidation acceptable auquel l'investisseur peut liquider sa position si l'action subit des pertes. Le produit de la prime tiré de l'option d'achat vendue aide à payer l'option de vente, mais limite simultanément le potentiel de profit à la hausse.

Le profit et la perte potentiels sont très limités, selon l'écart entre les prix d'exercice. Le profit potentiel n'a pas une grande importance. Il s'agit, après tout, d'une stratégie de couverture. Les problèmes pour l'investisseur dans un tunnel résident principalement dans la manière d'équilibrer le niveau de protection et le coût de protection pendant une période inquiétante.

Seuil de rentabilité

En principe, dans le cadre de cette stratégie, à l'échéance, le seuil de rentabilité est atteint lorsque le cours de l'action est supérieur (inférieur) à son niveau initial, par un écart égal au débit (crédit). Si l'action est un placement à long terme acheté à un prix beaucoup moins élevé, le concept de seuil de rentabilité n'est pas pertinent.

Volatilité

Toutes choses étant égales par ailleurs, la volatilité n'est habituellement pas une préoccupation importante dans cette stratégie. Étant donné que la stratégie comporte l'achat d'une option et la vente d'une autre option ayant une date d'échéance identique (et généralement à écart égal avec la valeur de l'action), les effets de la volatilité implicite sur les deux contrats peuvent être largement compensés de part et d'autre.

Érosion du temps

L'érosion du temps n'est habituellement pas un facteur très important. Étant donné que la stratégie comporte l'achat d'une option et la vente d'une autre option ayant une date d'échéance identique (et généralement à écart égal avec la valeur de l'action), les effets de l'érosion du temps sur les deux contrats peuvent être à peu près compensés de part et d'autre.

Risque lié à l'assignation

Oui. En règle générale, l'assignation anticipée de l'option d'achat vendue, qui peut survenir à tout moment, se produit seulement au moment où le dividende est détaché de l'action.

Signalons que toute situation dans laquelle une action est visée par une restructuration ou un autre événement touchant le capital, comme une fusion, une offre publique d'achat, une scission ou le versement d'un dividende extraordinaire, pourrait bousculer les attentes habituelles concernant l'exercice anticipé d'options sur l'action en question.

Risque lié à l'échéance

Le vendeur de l'option ne peut savoir avec certitude avant le lundi suivant si l'option d'achat vendue a été assignée ou non. Cependant, cela ne pose généralement pas un problème, puisque l'investisseur dispose d'une action à livrer s'il est assigné sur l'option d'achat.

Observations

Cette stratégie se prête également à l'utilisation en tant que couverture avec des options à long terme, où la valeur temps tend à hausser les primes et où la période de protection est plus longue. Le tunnel offre une plus grande protection qu'une option d'achat couverte, mais à un coût initial moins élevé qu'une option de vente de protection. Voir ces deux solutions de rechange pour obtenir plus de détails.