

## BOURSE DE MONTRÉAL

# Options doubles à découvert

### Description

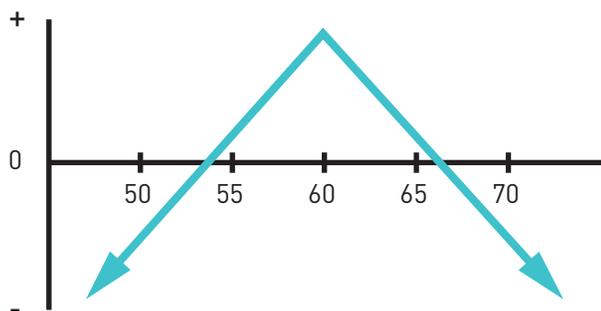
Les options doubles à découvert combinent l'achat d'options d'achat non couvertes (baissier) et l'achat d'options de vente non couvertes (haussier), dont le prix d'exercice et l'échéance sont identiques. Regroupées, ces options produisent une position qui prédit une fourchette de négociation étroite pour l'action sous-jacente.

Avant les options, il était difficile pour les investisseurs de profiter directement d'une prévision précise qui ne visait pas une hausse ou une baisse marquée de l'action. Les options doubles à découvert sont un exemple de stratégie qui le permet. En percevant deux primes au départ, l'investisseur établit une marge d'erreur plus grande que s'il achetait tout simplement une option d'achat ou une option de vente. Cependant, les risques de baisse sont considérables et les risques de hausse sont illimités si une fluctuation importante survient.

L'investisseur pourrait être en mesure d'atténuer le risque d'assignation en choisissant une durée jusqu'à l'échéance plus longue et en surveillant étroitement l'action sous-jacente pour être prêt à réagir rapidement. Néanmoins, aucune précaution ne peut changer les données fondamentales : un rendement limité pour un risque illimité.

#### Options doubles à découvert

Position nette



#### Exemple

Vente de 1 option d'achat XYZ 60  
Vente de 1 option de vente XYZ 60

#### GAIN MAXIMAL

Prime reçue

#### PERTE MAXIMALE

Illimité

### Perspective

Dans le cadre de la stratégie, l'investisseur espère que le cours de l'action demeurera stable pendant la durée des options et que le niveau de volatilité implicite sera stable ou à la baisse.

En raison du risque considérable, si le cours de l'action se situe à l'extérieur de la fourchette de négociation prévue, l'opinion sur la stabilité à court terme de l'action risque d'être fermement maintenue.

## Résumé

Cette stratégie vise la vente d'une option d'achat et d'une option de vente, dont l'échéance et le prix d'exercice sont identiques. En règle générale, elle est avantageuse si le cours de l'action et la volatilité demeurent stables.

## Motivation

L'investisseur souhaite tirer un revenu de la vente de la prime.

## Variantes

La stratégie d'options doubles à découvert suppose que les options d'achat et de vente ont le même prix d'exercice. Voir la discussion à la rubrique *stallage élargi position vendeur* pour en apprendre davantage sur une variante de cette stratégie, mais à un prix d'exercice plus élevé pour l'option d'achat et à un prix d'exercice moins élevé pour l'option de vente.

Dans une autre application, un porteur d'action prudent, mais ayant tout de même une perspective haussière, pourrait réduire une position acheteur sur actions existante et se départir simultanément d'une position vendeur sur *stallage au cours*, stratégie aussi appelée *stallage de protection* ou *stallage de couverture*. Pour en apprendre davantage sur ce concept, consultez *stallage élargi de couverture*.

## Perte maximale

Le risque maximal est illimité. Dans le pire des cas, le cours de l'action grimpe à l'infini et, sinon, le cours de l'action chute à zéro. Dans le premier cas, la perte est infiniment grande; dans le deuxième cas, la perte correspond au prix d'exercice. Dans l'un ou l'autre des cas, la perte est réduite du montant du revenu de la prime reçue pour la vente des options.

Si le cours de l'action est supérieur au prix d'exercice de l'option d'achat, l'investisseur sera assigné et il devra donc vendre l'action au prix d'exercice et l'acheter sur le marché. Si le cours de l'action est inférieur au prix d'exercice de l'option de vente, l'investisseur sera assigné et il devra alors acheter l'action au prix d'exercice, même si la valeur marchande est plus faible. Autrement dit, il devra la liquider sur le marché pour une perte immédiate ou conserver une action dont le coût est supérieur à sa valeur marchande actuelle.

## Gain maximal

Le gain maximal se limite aux primes reçues initialement. Dans le meilleur des cas, le cours de l'action à l'échéance est identique au prix d'exercice. Dans ce cas, les deux options position vendeur échoient en ayant perdu toute valeur et l'investisseur touche la prime de la vente des options.

## Profit / Perte

Le potentiel de profit est extrêmement limité. Dans le meilleur des scénarios, les positions vendeur sont conservées jusqu'à l'échéance, le cours de clôture de l'action est exactement égal au prix d'exercice et les deux options échoient sans être assignées. L'investisseur conserve alors les primes des options d'achat et des options de vente.

Toute autre issue comporte une assignation ou une couverture de l'une ou des deux parties du *stallage*. Selon le cours de l'action, il en résultera un profit ou une perte moins élevé. Les primes « doubles » reçues initialement offrent une certaine marge d'erreur si le cours de l'action monte ou baisse, mais ne protègent pas contre le potentiel de pertes considérables.

## Seuil de rentabilité

À l'échéance, dans le cadre de cette stratégie, le seuil de rentabilité est atteint lorsque le cours de l'action est supérieur ou inférieur au prix d'exercice, l'écart étant égal au revenu total tiré de la prime. À l'un ou l'autre de ces niveaux, la valeur intrinsèque d'une option correspond à la prime reçue pour la vente des deux options, tandis que l'autre option expire en ayant perdu toute valeur.

**Seuil de rentabilité supérieur = prix d'exercice + primes reçues**

**Seuil de rentabilité inférieur = prix d'exercice – primes reçues**

## Volatilité

La volatilité est extrêmement importante. Les chances de réussite de cette stratégie seraient meilleures si la volatilité implicite baissait. Si le cours de l'action demeure stable et que la volatilité implicite baisse rapidement, l'investisseur pourrait vraisemblablement être en mesure de liquider la position à profit bien avant l'échéance.

À l'inverse, une hausse imprévue de la volatilité implicite aura une incidence très défavorable sur cette stratégie. Il semble plus probable (du moins de l'avis du marché) que le sous-jacent grimpera au-delà du seuil de rentabilité et, par conséquent, le coût de liquidation du stellage augmentera également. L'investisseur pourrait devoir liquider à perte, ne serait-ce que pour éviter d'autres pertes.

## Érosion du temps

L'érosion du temps a une incidence favorable très importante. Chaque jour au cours duquel le cours de l'action sous-jacente ne fluctue pas, les deux options se rapprochent de l'expiration, ce qui serait de toute évidence le meilleur scénario possible pour l'investisseur.

## Risque lié à l'assignation

L'assignation anticipée, qui est possible à tout moment, constitue davantage un risque dans certaines circonstances : pour une option d'achat, juste avant que le dividende ne soit détaché de l'action; pour une option de vente, lorsque l'action est fortement en-jeu. Cependant, la stratégie d'options doubles à découvert comporte deux courtes branches qui pourraient être assignées en tout temps pendant la durée des options, de sorte que les investisseurs devraient surveiller la probabilité d'une assignation.

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

L'investisseur ne peut savoir avec certitude avant le lundi suivant l'échéance s'il a été assigné ou non. Si le cours de l'action se situe juste au-dessus et au-dessous du prix d'exercice le jour précédent l'échéance, les deux options pourraient être assignées. L'investisseur devra s'attendre à plusieurs éventualités, notamment être assigné sur l'une ou l'autre des options ou sur les deux options, ou ne pas être assigné du tout. Il n'y a aucun moyen de se protéger contre tous ces imprévus et une prévision erronée pourrait se solder par une position acheteur ou vendeur sur action imprévue le lundi suivant, sous réserve d'une fluctuation préjudiciable du cours de l'action durant le week-end.

Une surveillance étroite et la mise de côté de ressources pour pallier toutes les éventualités constituent une façon de se préparer pour ce risque. La liquidation anticipée du stellage en constitue une autre.

## Observations

Cette stratégie s'apparente à une course entre la volatilité et l'érosion du temps. La volatilité pourrait prendre de l'avance très rapidement et entraîner des pertes extrêmes ou faire du surplace. L'écoulement du temps rapproche l'investisseur chaque jour de la réalisation du profit attendu.

En fait, cette position combine une option d'achat non couverte et une option de vente non couverte.

## Positions liées

Position similaire : S.O.

Position contraire : [Position acheteur sur stellage](#)

---

Stellage est l'appellation française du mot "straddle".