

# LES DÉRIVÉS

## SUR ACTIONS CANADIENNES

Bulletin trimestriel - avril 2016

**L'AVIS DU  
GESTIONNAIRE**

**LE MARCHÉ HAUSSIER  
DU DOLLAR AMÉRICAIN  
EST-IL TERMINÉ?**

**p.3**

**LES TACTIQUES DE JEU**

Position acheteur sur l'or  
au moyen du fonds iShares  
Gold Bullion ETF (CGL)

Option d'achat couverte sur  
l'action de Franco-Nevada (FNV)

**p.7**



Bourse de  
Montréal



## 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 2016

AVRIL							MAI							JUIN						
D	L	M	M	J	V	S	D	L	M	M	J	V	S	D	L	M	M	J	V	S
					1	2	1	2	3	4	5	6	7				1	2	3	4
3	4	5	6	7	8	9	8	9	10	11	12	13	14	5	6	7	8	9	10	11
10	11	12	13	14	15	16	15	16	17	18	19	20	21	12	13	14	15	16	17	18
17	18	19	20	21	22	23	22	23	24	25	26	27	28	19	20	21	22	23	24	25
24	25	26	27	28	29	30	29	30	31					26	27	28	29	30		

- Inscription
- ..... Dernier jour de négociation
- Échéance
- Options sur actions et FNB
- Options hebdomadaires
- Options sur les indices S&P/TSX 60 (SXO)
- Options sur le dollar US (USX)

Pour obtenir plus d'information, contactez

**Josiane Lanoue**, Directrice principale, Développement des affaires, Dérivés sur actions  
[jlanooue@m-x.ca](mailto:jlanooue@m-x.ca) ou 514 871-3539

## LE MARCHÉ HAUSSIER DU DOLLAR AMÉRICAIN EST-IL TERMINÉ?

Par Patrick Ceresna

L'hypervolatilité des marchés des devises a accru l'incertitude quant à la direction future du dollar américain. Aucune paire de devises n'a offert de meilleur exemple de volatilité que la chute de 0,10 \$ du dollar canadien par rapport au dollar américain et la remontée plus importante qui a suivi au cours des six derniers mois. Cela amène beaucoup de Canadiens à se demander si le marché haussier du dollar américain est terminé.



**Les éléments d'information dont nous disposons ne soutiennent pas cette interprétation.**

Notre hypothèse se fonde sur le contexte macroéconomique fondamental du ralentissement de l'économie mondiale et sur la crise qui se dessine partout dans le monde. Ce contexte est composé des éléments suivants :

1. l'éclatement de la bulle du crédit en Chine;
2. la détérioration de l'économie japonaise;
3. la déflation et l'incertitude géopolitique en Europe;
4. un marché baissier des marchandises alimenté par l'incertitude géopolitique sur les marchés mondiaux de l'énergie;
5. les tensions importantes qui s'exercent sur les marchés émergents.

Comment Janet Yellen devrait-elle agir? Nous venons d'assister à un changement d'orientation important du Comité de politique monétaire de la Réserve fédérale (le Federal Open Market Committee, ou FOMC). Après avoir tenu un discours centré principalement sur la situation de l'emploi et de l'inflation aux États-Unis, le FOMC focalise l'attention sur la détérioration de l'économie mondiale. Cela ne nous étonne pas. Beaucoup de gens pensent que toutes les banques centrales s'équivalent, mais la Réserve fédérale des États-Unis est une créature à part. Elle se distingue des autres en ce que le dollar américain demeure la monnaie de réserve mondiale et la monnaie principale du commerce mondial. C'est pourquoi, contrairement aux politiques monétaires des autres banques centrales, celle du FOMC a des répercussions importantes sur l'ensemble du monde.

## Pour comprendre les considérations des États-Unis

**Fait no 1** – Au cours des 70 dernières années, les États-Unis ont conçu et dirigé un système d'échanges financiers internationaux qui repose sur sa monnaie.

**Fait no 2** – Les États-Unis doivent fournir au reste du monde une masse suffisante de dollars américains pour que les échanges commerciaux aient lieu à l'échelle internationale et stimuler ainsi la croissance mondiale. L'accumulation d'un déficit commercial de la part des États-Unis, en grande partie par l'importation de pétrole et de produits de base, a traditionnellement constitué le vecteur principal de distribution du dollar américain. L'autre vecteur consistait à accorder des prêts libellés en dollars américains, souvent à des marchés émergents.

La divergence de politique monétaire entre le FOMC et la quasi-totalité des autres banques centrales du monde a entraîné une hausse sans précédent du dollar américain au cours des deux dernières années, laquelle a fragilisé le système économique mondial. Le fait que de nombreux marchés émergents sont tenus de rembourser l'intérêt et le capital sur leur dette libellée en dollars américains au moyen d'une monnaie locale fortement dévaluée cause aujourd'hui des tensions importantes. C'est toutefois en Chine que le déséquilibre est le plus manifeste. Comme ce pays a maintenu un taux de change fixe avec le billet vert, il a subi les effets d'une monnaie très forte au cours des dernières années, ce qui a entraîné une véritable crise en Chine continentale. Cette situation s'est traduite par une diminution sans précédent des réserves chinoises; des rapports ont suggéré que les sorties de capitaux avaient dépassé les mille milliards de dollars en 2015. Cela montre que les participants au marché, et en particulier les citoyens chinois, comprennent que la situation est intenable. C'est pourquoi ils s'affairent à brasser et à investir autant d'argent que possible à l'international, pendant que le gouvernement chinois s'entête contre le bon sens à maintenir l'arrimage de sa monnaie à des niveaux élevés, qui ne sont pas viables.

## En bref

1. Le FOMC doit trouver un équilibre entre les besoins du marché mondial et ceux de l'économie américaine.
2. Le FOMC est engagé dans un scénario qui ne fera que des perdants. Il doit augmenter les taux d'intérêt pour maintenir sa crédibilité et la confiance des participants. Il doit toutefois éviter de causer par ricochet une crise mondiale en ne respectant pas la complexité du contexte international et, en particulier, la vulnérabilité de la Chine.

Que font Janet Yellen et son équipe? Elles tentent de trouver une voie médiane, en affaiblissant le dollar américain pour donner aux acteurs mondiaux un répit dont ils ont bien besoin. Nous croyons cependant que cette approche est vouée à l'échec.

## Voici, selon nous, la situation véritable sur les marchés mondiaux à l'heure actuelle.

1. Il n'est pas viable pour le Japon et l'Europe, dans l'état actuel de leurs économies, d'avoir une devise forte.
2. Bien que la baisse du dollar américain donne un coup de pouce à la Chine, le contexte général fait en sorte qu'elle ne pourra pas maintenir l'arrimage monétaire actuel et qu'elle sera forcée de dévaluer le renminbi.
3. La Banque du Canada et le gouvernement fédéral restent en faveur d'un dollar canadien structurellement plus faible, même si la situation économique du pays n'a pas empiré depuis le milieu de 2015. Il est probable que la Banque du Canada tente de freiner en partie le dynamisme du huard si le dollar canadien continue de prendre de l'ardeur.
4. Le dollar canadien demeurera probablement étroitement corrélé à d'autres monnaies liées aux marchandises, comme le dollar australien, le dollar néo-zélandais, le real brésilien, le rand sud-africain et le peso mexicain. Ces monnaies sont toutes appelées à présenter une corrélation inverse aux marchés des matières premières, marchés qui demeurent structurellement faibles et qui sont en pleine tendance baissière.

Nous croyons que le marché, qui est déterminé par des facteurs macroéconomiques mondiaux, s'avérera un défi pour les représentants des banques centrales mondiales et leurs tentatives d'affaiblir le dollar américain. Lorsque son mouvement à court terme sera terminé, le dollar américain reprendra probablement une fois de plus sa lancée vers de nouveaux sommets. Si notre thèse se vérifie, le risque de répercussions sur l'ensemble des marchés sera considérable. Or, rares sont les participants qui tiennent compte de cette perspective à l'heure actuelle.

## Notre avis

1. Le dollar canadien est exposé à redescendre aux creux de janvier, à 0,68 \$ US.
2. La parité de l'échange entre l'euro et le dollar américain reste en suspens.
3. La dévaluation du renminbi face au billet vert continuera d'être un facteur très important en 2016.

Bien que les conseillers en placement canadiens puissent profiter de cette occasion pour rééquilibrer les portefeuilles d'investisseurs afin d'y accroître la part des dollars américains, il y a peut-être une occasion de se positionner afin de profiter d'une nouvelle baisse possible du dollar canadien. L'un des moyens de miser sur cette perspective est de se servir des options sur le dollar américain offertes par l'intermédiaire de la Bourse de Montréal sous le symbole « USX ».

Chaque option USX représente 10 000 \$ US et a un règlement de style européen.

Je préfère utiliser les options en raison notamment de l'asymétrie du risque. Comme le taux de change du dollar américain avec le dollar canadien est passé d'un sommet de 1,4700 \$ à son niveau actuel de 1,3000 \$, on pourrait assister à un mouvement technique qui pourrait facilement correspondre à un recul de 0,0800 \$ à 0,1000 \$ vers le niveau de 1,4000 \$.

L'option d'achat du 17 juin à 130,00 \$ (au niveau de 1,3000) est assortie d'une prime de 2,50 \$, soit de 250,00 \$ par contrat. La clé pour nous est que le risque est déterminé par référence à la perte maximale de la prime payée, soit dans ce cas-ci 250,00 \$ par contrat. Également, si le dollar américain devait remonter à 1,4000 \$, l'option a le potentiel d'offrir un rendement de quatre fois le risque. Une telle spéculation n'est pas appropriée pour tous les investisseurs. Mais pour celui qui a un certain goût du risque, il s'agit d'un moyen intéressant de prendre une position centrée sur la perspective macroéconomique d'un renversement de la vigueur passagère actuelle du dollar canadien.

## Position acheteur sur l'or au moyen du fonds iShares Gold Bullion ETF (CGL)

Alors que l'or a connu l'un de ses meilleurs débuts d'année de l'histoire récente, de nombreux investisseurs se demandent : « S'agit-il de la fin du marché baissier qui dure depuis quatre ans? Le vent a-t-il tourné? » Bon nombre d'investisseurs enthousiasmés par l'or sont convaincus que la reprise actuelle n'est que le début de ce qui devrait se révéler une reprise significative qui mènera le cours de l'or autour de 1 400 \$ l'once. À l'inverse, les sceptiques sont aussi rapides à essayer de semer le doute, suggérant que cette reprise à court terme était de nature technique et que l'analyse fondamentale globale permet d'envisager un retour du cours de l'or à 1 000 \$ l'once.

Que peut faire l'investisseur?

C'est ici que l'asymétrie des options peut permettre à un investisseur de prendre une position dont le risque est défini. Dans notre exemple, l'idée consiste à acheter une option d'achat profondément en jeu sur le fonds négocié en bourse (FNB) iShares Gold Bullion ETF (CGL).

- Le FNB CGL se négocie à 10,98 \$ (en date du 8 avril 2016).
- L'option d'achat sur CGL au prix d'exercice de 10,00 \$ échéant le 16 septembre 2016 se vend 1,30 \$ (soit 130,00 \$ le contrat).
- Le prix de l'option se compose d'une valeur intrinsèque de 0,98 \$ (écart par rapport au cours du FNB) et d'une valeur temps de 0,32 \$.

La justification du choix de ce prix d'exercice repose sur le coefficient delta élevé. Ce coefficient représente le rapport entre la variation du prix de l'option et celle du cours du sous-jacent. L'achat d'une option à delta élevé donne l'occasion de profiter d'une hausse du cours du sous-jacent presque selon un rapport de un dollar pour un dollar. Si vous croyez que le cours de l'or s'appréciera et que vous voulez en profiter selon un risque défini, cette stratégie peut être la bonne façon de vous y prendre.

## Option d'achat couverte sur l'action de Franco-Nevada (FNV)

Pendant toute la durée du marché baissier de l'or, la société Franco Nevada (FNV) a été dans une classe à part. Non seulement la société de redevances axée sur l'or a réussi à essuyer la tempête, mais elle a su enregistrer de nouveaux sommets sur 52 semaines au cours de trois années civiles consécutives, soit en 2014, 2015 et 2016. Alors que la situation des mines aurifères s'améliore, la société Franco-Nevada semble être en bonne posture pour continuer à représenter une occasion de placement de qualité.

Tandis que de nombreux investisseurs considèrent l'action de la société selon la perspective d'une poursuite de l'appréciation du cours, je vois pour ma part une occasion de tirer un revenu respectable de l'action au moyen d'une option d'achat couverte.

En quoi consiste l'opération?

- L'investisseur achète des actions de Franco-Nevada à 84,77 \$.
- L'investisseur vend l'option d'achat couverte au prix d'exercice de 86,00 \$ échéant le 21 octobre 2016, laquelle se vend 7,65 \$.
- Cela représente une entrée de liquidités de six mois à un taux de 9,02 % (taux annualisé d'environ 18,00 %).

Alors que de nombreux investisseurs se concentrent uniquement sur la hausse potentielle de son cours, l'action représente une occasion intéressante : l'obtention d'un revenu à rendement très lucratif sans que l'appréciation du cours soit nécessaire. La valeur additionnelle est la protection que procure la prime reçue pour l'option d'achat. Le fait de toucher une prime de 7,65 \$ dès le départ abaisse le point mort de l'investissement, le faisant passer à 77,12 \$ (84,77 \$ - 7,65 \$). Il n'en reste pas moins que tirer un revenu lucratif de 9,02 % sur six mois dans un contexte de faibles rendements constitue un moyen intéressant d'obtenir des rendements potentiels supplémentaires d'un portefeuille.



# Options HEBDOMADAIRES canadiennes

*Maintenant disponibles*  
**SUR 25 CLASSES D'OPTIONS**

Banque Canadienne Impériale  
de Commerce\*

Banque de Montréal\*

Banque de Nouvelle-Écosse (La)\*

Banque Nationale du Canada

Banque Royale du Canada\*

Banque Toronto-Dominion (La)\*

Baytex Energy Corp.\*

BCE Inc.

BlackBerry Limited

Canadian Natural Resources Limited

Compagnie des chemins de fer  
nationaux du Canada

Crescent Point Energy Corp.\*

Detour Gold Corp.\*

Enbridge Income Fund Holdings Inc.

Enbridge Inc.

Encana Corporation

First Quantum Minerals Ltd.

Goldcorp Inc.\*

Husky Energy Inc.

iShares S&P/TSX 60 Index ETF

Potash Corporation of Saskatchewan Inc.

Société Aurifère Barrick\*

Suncor Énergie Inc.

Teck Resources Limited., Cl. B

TransCanada Corporation



\*Échéances hebdomadaires multiples

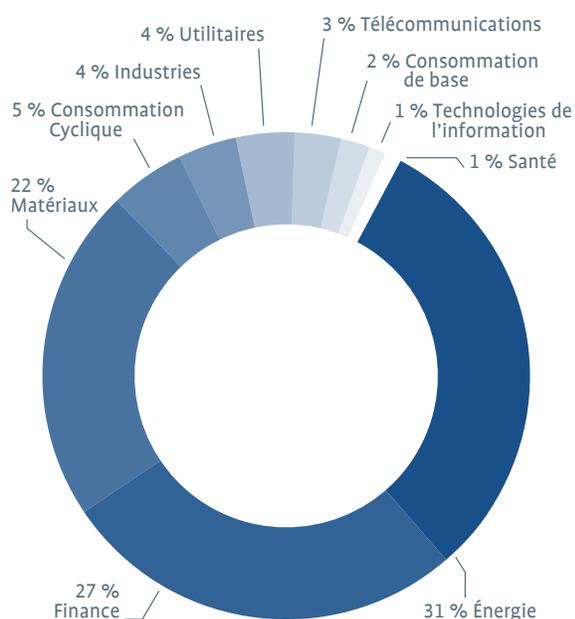
[m-x.ca/hebdos](http://m-x.ca/hebdos)

## 10 classes d'options les plus actives (T1 2016)

RANG	SYMBOLE	VOLUME	INSTITUTIONS	PARTICULIERS	INSTITUTIONS %	PARTICULIERS %
1	XIU	2 579 566	2 384 271	195 295	92 %	8 %
2	BNS	332 186	180 496	151 690	54 %	46 %
3	SXO	313 362	246 750	66 612	79 %	21 %
4	RY	283 061	91 613	191 448	32 %	68 %
5	TRP	255 871	216 958	38 913	85 %	15 %
6	SU	251 399	133 360	118 039	53 %	47 %
7	CPG	241 816	137 775	104 041	57 %	43 %
8	TD	224 990	86 339	138 651	38 %	62 %
9	CNQ	207 455	112 349	95 106	54 %	46 %
10	FM	199 779	134 692	65 087	67 %	33 %

## Volume d'options négociées par secteur

Trimestre 1 - 2016



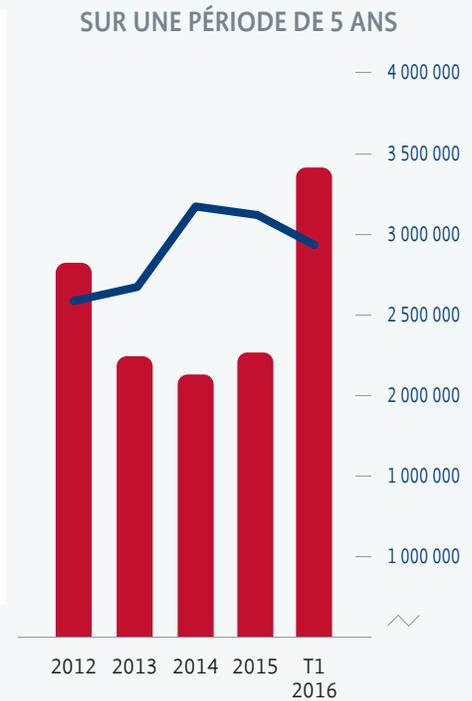
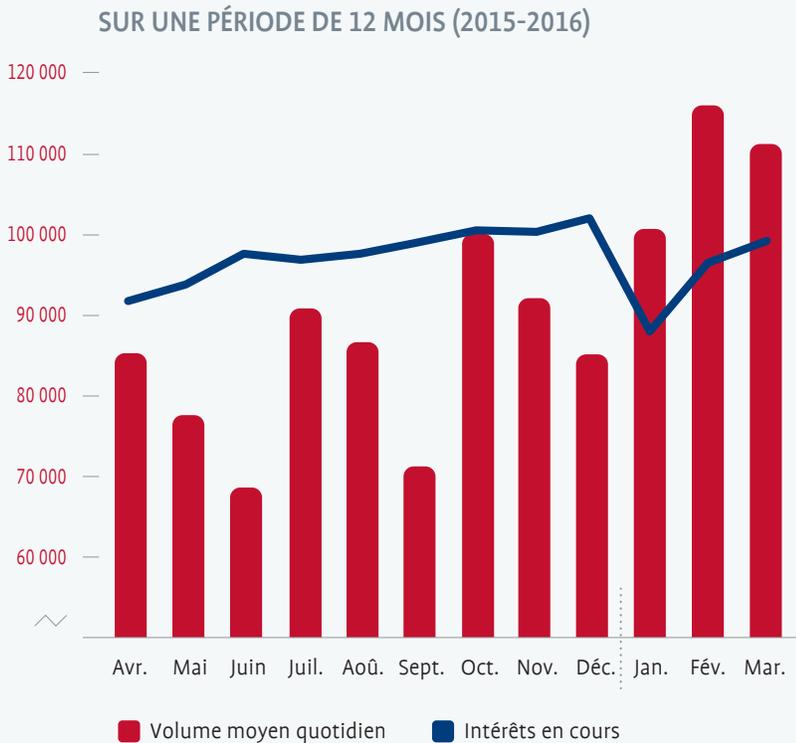
Source: Bloomberg

Note : Le volume des options de compagnies délistés ou acquises n'est pas inclus.

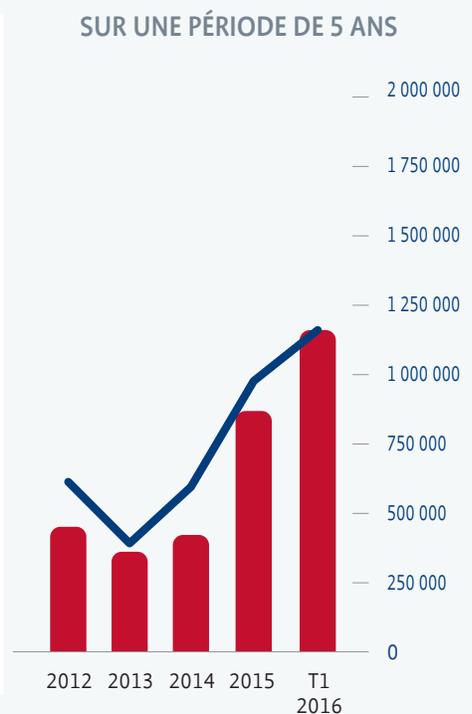
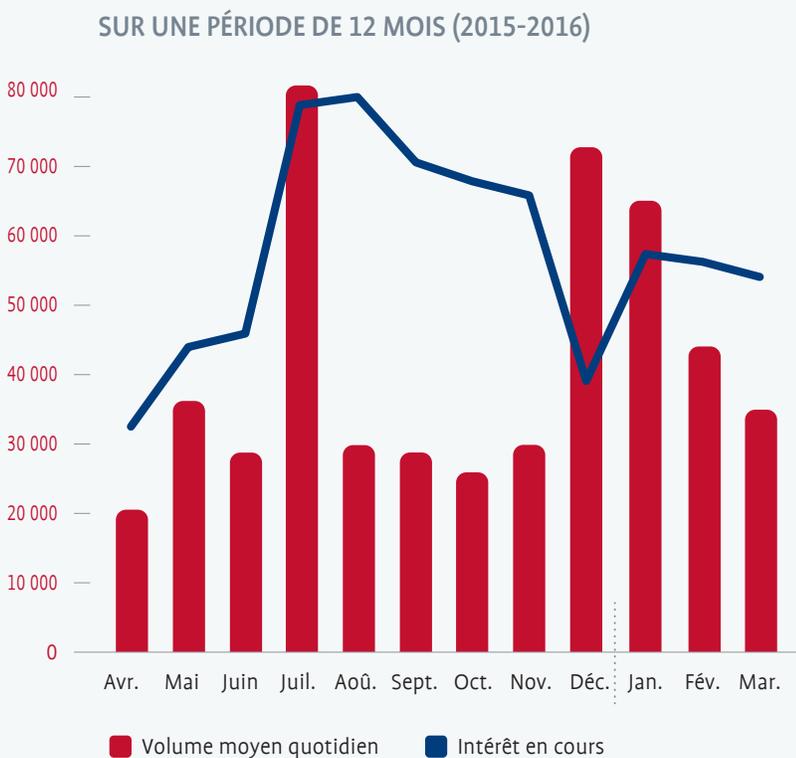
## Classes d'options avec le plus de transactions pré arrangées

RANG	SYMBOLE	VOLUME
1	XIU	2 384 271
2	SXO	246 750
3	TRP	216 958
4	BNS	180 496
5	CPG	137 775
6	FM	134 692
7	SU	133 360
8	CNQ	112 349
9	ZEB	96 788
10	RY	91 613
11	NA	90 317
12	TD	86 339
13	EFN	82 651
14	HSE	80 877
15	FTS	77 862
16	ENB	77 844
17	CM	73 168
18	BCE	66 998
19	BMO	66 975
20	DGC	62 997

## Options sur actions Volume moyen quotidien et intérêt en cours



## Options sur FNBs Volume moyen quotidien et intérêt en cours



# 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](http://m-x.tv)



[LesOptionsCaCompte.ca](http://LesOptionsCaCompte.ca)



[m-x.ca/twitter](http://m-x.ca/twitter)



[m-x.ca/facebook](http://m-x.ca/facebook)



[m-x.ca/linkedin](http://m-x.ca/linkedin)



[m-x.ca/rss](http://m-x.ca/rss)

© 2016 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<sup>MD</sup> », « OBX<sup>MD</sup> », « ONX<sup>MD</sup> », « OIS-MX<sup>MC</sup> », « CGZ<sup>MD</sup> », « CGF<sup>MD</sup> », « CGB<sup>MD</sup> », « LGB<sup>MD</sup> », « OGB<sup>MD</sup> », « SXO<sup>MC</sup> », « SXF<sup>MC</sup> », « SXM<sup>MC</sup> », « SCF<sup>MC</sup> », « SXA<sup>MC</sup> », « SXB<sup>MC</sup> », « SXH<sup>MC</sup> », et « SXY<sup>MC</sup> » 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.