

Un straddle pour faire face à un marché volatil

Au moment d'écrire ces lignes, les négociations liées au fameux mur budgétaire américain n'ont pas encore abouti à un accord. L'incertitude liée au règlement amène plusieurs investisseurs et gestionnaires de portefeuille à établir des stratégies défensives pour limiter les dégâts en cas de réaction négative du marché. D'autres établissent des stratégies qui permettent de tirer avantage de la volatilité résultant d'un échec des négociations ou d'une entente insatisfaisante.

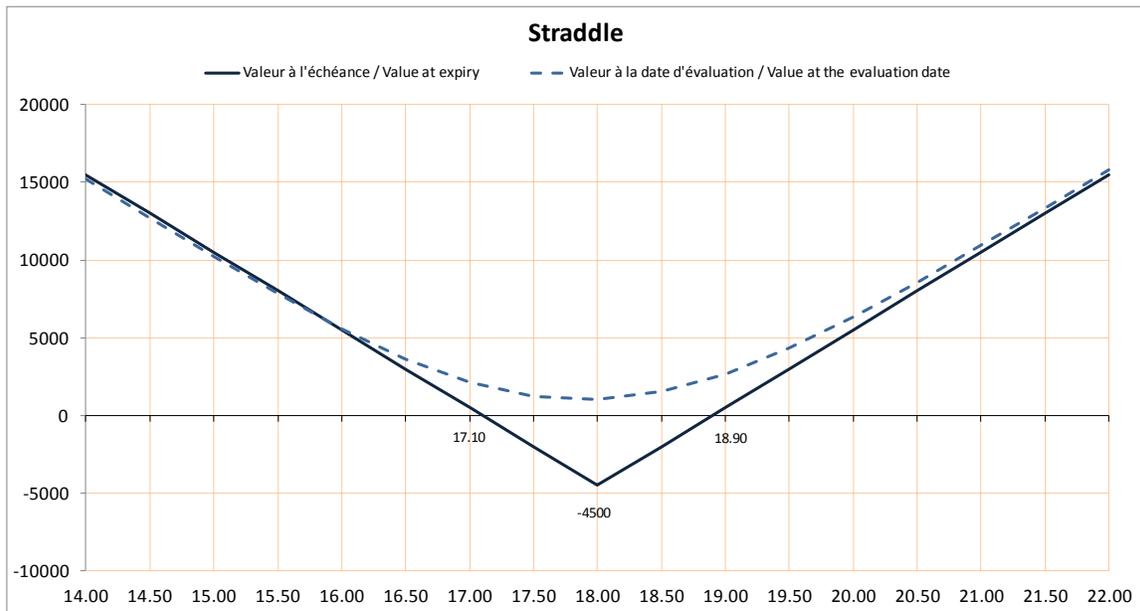
Le straddle est une stratégie permettant d'agir sur la volatilité des marchés. Dans le cadre de ce bulletin, nous verrons comment le détenteur d'un portefeuille d'actions canadiennes fortement corrélé à l'indice S&P/TSX 60 peut transformer son portefeuille pour obtenir le profil de rendement d'un straddle.

LE STRADDLE

Pour établir un straddle, on achète simultanément une option d'achat et une option de vente de même échéance et de même prix de levée. Cette stratégie permet de tirer avantage tant d'une hausse que d'une baisse du marché. En cas de hausse, les options d'achat détenues offrent un potentiel de profit illimité. En revanche, en cas de baisse, les options de vente offrent un potentiel de profit équivalent à la valeur du prix de levée moins les primes payées pour acheter les options d'achat et les options de vente. C'est une stratégie qu'on utilise lorsqu'on est incertain de la direction future du marché et lorsqu'on est convaincu qu'un fort mouvement se produira (à la hausse ou à la baisse). C'est une stratégie qui comporte un certain risque, car si au lieu de fluctuer fortement, le titre fait du surplace et clôture exactement au prix de levée des options, le détenteur subira la perte maximale qui correspond aux primes payées pour acquérir les options. Pour générer des profits, le cours du titre doit absolument franchir le seuil d'équilibre supérieur ou le seuil d'équilibre inférieur avant la date d'échéance des options.

Prenons un exemple en utilisant les options sur le FNB iShares S&P/TSX 60 Index Fund (XIU) en date du 21 décembre 2012 alors que XIU cotait à 18 \$. On peut construire un straddle en achetant une option d'achat et une option de vente du mois de mars 2013 ayant un prix de levée de 18 \$. Les options d'achat XIU MAR 18 sont offertes au prix de 0,43 \$, ou 43 \$ le contrat, alors que les options de vente XIU MAR 18 sont offertes au prix de 0,47 \$, ou de 47 \$ le contrat. Au total, le straddle peut être établi au coût de 90 \$. Un investisseur qui désire obtenir l'équivalent d'une exposition au risque de marché de 90 000 \$ sur les parts XIU aurait alors besoin de construire un straddle avec 50 contrats. En effet, une position de 5 000 parts XIU à 18 \$ chacune vaut 90 000 \$. Par conséquent, comme chaque contrat d'options porte sur 100 actions, il faut donc 50 contrats pour construire une position équivalente.

Le graphique suivant illustre le profil de rendement d'un straddle construit avec 50 contrats au coût de 4 500 \$:

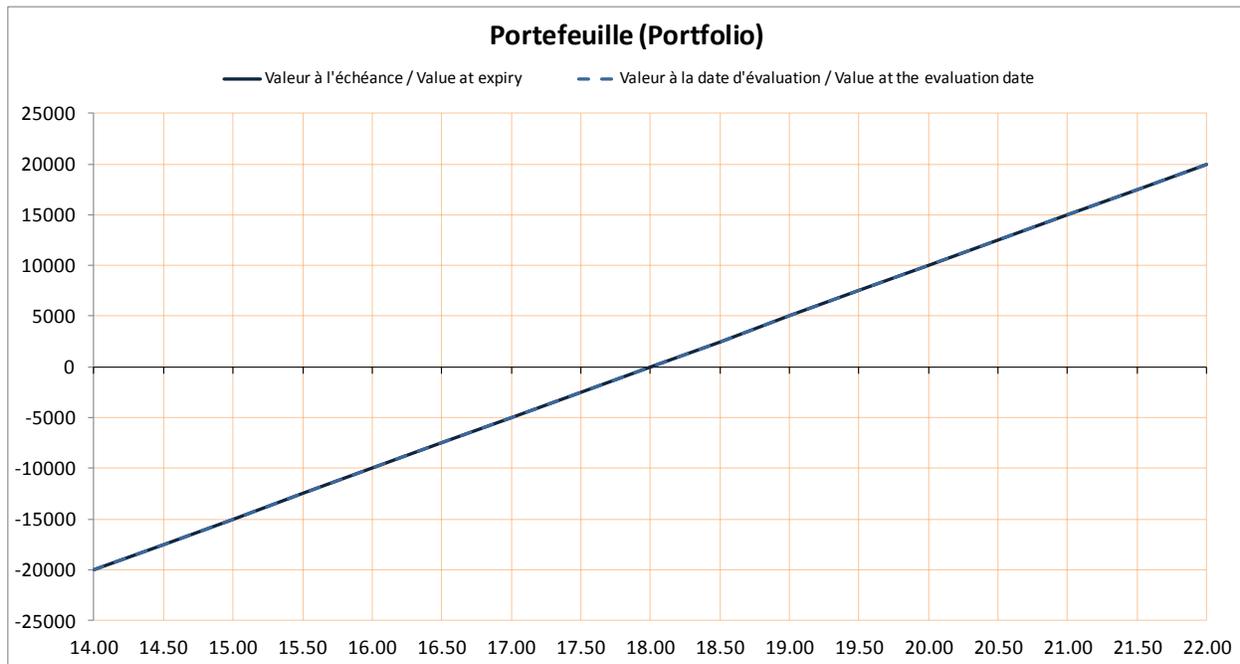


Nous pouvons constater que le straddle a un profil de rendement tout à fait symétrique de part et d'autre du prix de levée de 18 \$. La perte maximale de 4 500 \$ est obtenue si le titre demeure stable au cours actuel de 18 \$ à l'échéance du mois de mars. Des pertes seront encourues si XIU se maintient entre les deux seuils d'équilibre. Toute hausse au-delà du seuil d'équilibre supérieur de 18,90 \$ génère des profits. Toute baisse sous le seuil d'équilibre inférieur de 17,10 \$ génère également des profits. Une hausse de 4 \$ génère des profits de 15 500 \$ alors qu'une baisse équivalente génère les mêmes profits. C'est donc la stratégie idéale pour un investisseur indécis face à la direction du marché, mais convaincu que de très grandes fluctuations se produiront d'ici l'échéance du mois de mars.

LE STRADDLE SYNTHÉTIQUE

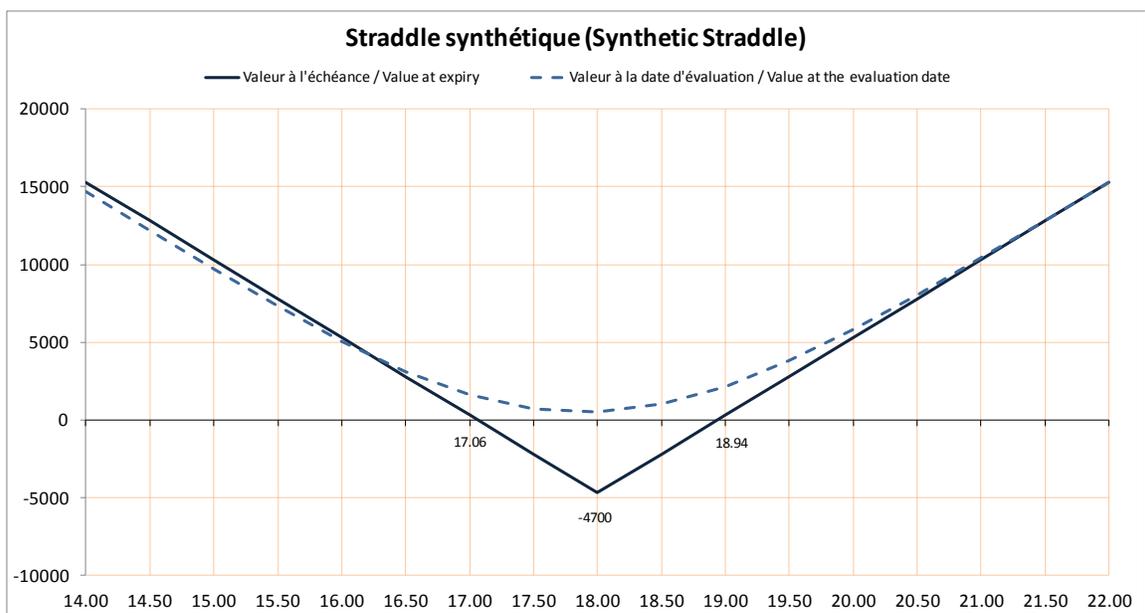
Dans l'exemple suivant nous prendrons le cas d'un investisseur qui détient un portefeuille de 90 000 \$ ayant un bêta de 1 par rapport à l'indice S&P/TSX 60, c'est-à-dire que son portefeuille suit de manière très précise l'évolution des rendements de l'indice S&P/TSX 60. Nous utiliserons également les options XIU en date du 21 décembre 2012 alors que XIU cotait à 18 \$. L'investisseur aimerait pouvoir obtenir le profil de rendement d'un straddle tout en conservant les titres de son portefeuille.

Voici le profil de rendement du portefeuille :



Nous pouvons constater qu'advenant une entente satisfaisante sur le mur budgétaire, une réaction favorable du marché aurait le potentiel de générer un profit de 20 000 \$ pour une hausse de 4 \$ dans le cours de XIU alors qu'une réaction négative aurait pour effet de produire une perte de 20 000 \$ pour une baisse de 4 \$. L'investisseur est indécis quant à la direction future du marché, mais il est convaincu que très fortes fluctuations résulteront des négociations. Il désire pouvoir profiter à la fois d'une hausse et d'une baisse du marché.

Afin de transformer le profil de rendement actuel en l'équivalent du straddle, l'investisseur devra acheter deux contrats d'options de vente pour chaque tranche de 100 parts qu'il détient. Comme il détient l'équivalent de 5 000 parts XIU, il aura alors besoin d'acheter 100 contrats d'options de vente XIU MAR 18 au prix de 0,47 \$ pour un total de 4 700 \$. Les 50 premiers contrats auront pour effet de compenser les pertes du portefeuille alors que les 50 contrats suivants permettront de générer les profits requis. En effet, l'investisseur détient 5 000 parts XIU. Les 50 premiers contrats viennent donc garantir qu'il pourra vendre ses parts XIU à 18 \$. Par conséquent, toute perte du portefeuille liée à la baisse du marché sous ce prix sera compensée par les profits provenant de ces 50 contrats d'options de vente. Les 50 contrats d'options de vente suivants offriront donc la possibilité de réaliser des profits. En cas de hausse, l'investisseur qui détient toujours 5 000 parts XIU pourra continuer à réaliser des profits une fois qu'il aura payé la prime des 100 contrats d'options de vente qu'il vient d'acheter. Par conséquent, l'achat de 100 contrats d'options de vente aura permis à l'investisseur de se construire un straddle synthétique dont nous pouvons observer le profil de rendement dans le graphique suivant.



Nous pouvons constater qu'à peu de chose près, nous avons le même profil de rendement qu'un straddle. Les rendements sont tout à fait symétriques de part et d'autre du prix de levée de 18 \$. La perte maximale de 4 700 \$ (vs 4 500 \$) est obtenue si le marché demeure stable au prix actuel de 18 \$ à l'échéance du mois de mars. Des pertes seront encourues si XIU se maintient entre les deux seuils d'équilibre. Toute hausse au-delà du seuil d'équilibre supérieur de 18,94 \$ (vs 18,90 \$) génère des profits. Toute baisse sous le seuil d'équilibre inférieur de 17,06 \$ (vs 17,10 \$) génère également des profits. Une hausse de 4 \$ génère des profits de 15 300 \$ (vs 15 500 \$) alors qu'une baisse équivalente génère les mêmes profits.

En achetant les 100 contrats d'options de vente XIU MAR 18, l'investisseur conserve ses actions et peut continuer à recevoir les dividendes qui sont émis par les sociétés sous-jacentes. Il peut maintenant profiter d'une forte hausse ou d'une forte baisse résultant des négociations sur le mur budgétaire. Cette stratégie peut également être appliquée en d'autres circonstances. Il suffit d'anticiper un fort mouvement dans un sens ou dans l'autre sur une période donnée. Bien entendu, l'investisseur qui a recours à cette stratégie doit être prêt à réaliser la perte maximale, laquelle est égale au coût total des options de vente achetées en cas de stabilité des prix.

CONCLUSION

Un investisseur qui anticipe de fortes fluctuations sur le marché en général, ou sur un titre en particulier, peut mettre en place la stratégie du straddle en achetant simultanément une option d'achat et une option de vente du même mois d'échéance et ayant le même prix de levée. Il se donne ainsi la possibilité de tirer avantage d'une forte hausse ou d'une forte baisse dans les cours du marché ou d'un titre en particulier. En cas de stabilité des cours, l'investisseur encourra des pertes s'ils se maintiennent à l'intérieur des seuils d'équilibre inférieur et supérieur. La perte maximale sera réalisée si le cours de la valeur sous-jacente clôture exactement sur le prix de levée des options d'achat et de vente achetées. Un investisseur qui détient déjà des actions dans un portefeuille fortement corrélé avec le marché, et qui désirent les conserver, peut obtenir le profil de rendement d'un straddle en achetant deux fois plus de contrats d'options de vente que les parts équivalentes qu'il détient dans son portefeuille. La stratégie ainsi construite est ce qu'on appelle un straddle synthétique. C'est la stratégie idéale pour un investisseur qui désire conserver ses actions afin de continuer à recevoir les dividendes émis par les sociétés sous-jacentes et obtenir la possibilité de tirer avantage des fortes fluctuations anticipées.

Rédactrice en chef : Marie-Josée Laramée, gestionnaire de contenu, Marchés financiers

Cet article a été rédigé par Martin Noël, Président, Corporation financière Monétis.

Les opinions exprimées et tous les commentaires dans ce bulletin n'engagent que leur auteur et ne représentent aucunement l'opinion de Bourse de Montréal Inc. Les informations contenues au bulletin, 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, de titres sous-jacents ou de tout autre instrument financier ou comme étant un avis de nature juridique, comptable, fiscal, financier ou de placement. Bourse de Montréal Inc. recommande que vous consultiez vos propres conseillers en fonction de vos besoins. Bourse de Montréal Inc. se dégage de toute responsabilité quant à d'éventuelles erreurs ou omissions et se réserve le droit de modifier, réviser ou enlever, à tout moment et sans avis préalable, le contenu de ce bulletin. Bourse de Montréal Inc., ses 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 bulletin.