

LES DÉRIVÉS

SUR ACTIONS CANADIENNES

Bulletin trimestriel - Janvier 2014

L'AVIS DU
GESTIONNAIRE

T.I.N.A.

p.4

LES TACTIQUES DE JEU

La vente d'options d'achat
couvertes sur BCE Inc.

L'achat d'options d'achat
à long terme sur
TransCanada Corporation

p.7



Richard Croft

Richard Croft, président de R. N. Croft Financial Group Inc., une société qui offre des services de gestion de portefeuille et de conseil aux épargnants, travaille dans le secteur des valeurs mobilières depuis 1975. M. Croft collabore avec la Bourse de Montréal à titre de formateur depuis plusieurs années, en plus d'avoir créé deux indices de vente d'options (l'indice MX des ventes de *straddles* couverts et l'indice MX des ventes d'options d'achat couverts) et de publier des commentaires sur les options pour le blogue de la Bourse de Montréal (lesoptionscacompte.ca). Il contribue aussi régulièrement à MoneyLetter, où ses articles portent principalement sur l'utilisation d'actions individuelles, de fonds de placement et de fonds négociés en bourse dans un modèle de portefeuille. Tout récemment, il a coécrit *Protect Your Nest Egg*, un livre à succès canadien qui explique comment constituer un portefeuille.



Martin Noël

Martin Noël a obtenu un MBA en services financiers de l'Université du Québec à Montréal en 2003. La même année, il a reçu le Brevet de l'Institut des banquiers canadiens et la médaille d'argent pour ses efforts remarquables dans le cadre du Programme de formation bancaire professionnelle.

Martin a commencé sa carrière dans le domaine des instruments dérivés en 1983 à titre de mainteneur de marché sur options, sur le parquet de la Bourse de Montréal, pour le compte de diverses firmes de courtage. Il a également occupé le poste de spécialiste sur options et, par la suite, de négociateur indépendant. En 1996, Martin est entré à la Bourse de Montréal à titre de responsable du marché des options où il a contribué au développement du marché canadien des options. Depuis mai 2009, il est président de la Corporation financière Monétis, une société active dans la négociation professionnelle et en communication financière.

Calendrier de négociation

PRODUIT	DERNIER JOUR DE NÉGOCIATION	ÉCHÉANCE
Options sur actions	17 janvier 2014	17 janvier 2014
Options sur FNB	17 janvier 2014	17 janvier 2014
Options sur actions	21 février 2014	21 février 2014
Options sur FNB	21 février 2014	21 février 2014
Options sur actions	21 mars 2014	21 mars 2014
Options sur FNB	21 mars 2014	21 mars 2014

Pour obtenir plus d'information, contactez

Josiane Lanoue, Directrice, Développement des affaires, Dérivés sur actions

jlanoque@m-x.ca ou 514 871-3539



CONFÉRENCE sur les **OPTIONS**

pour les conseillers en placement et
gestionnaires de portefeuille

Évènement
présenté par



Bourse de
Montréal

OIC The Options
Industry Council

TORONTO
26 mars 2014



MONTRÉAL
27 mars 2014



VANCOUVER
3 avril 2014



Participez et obtenez des
CRÉDITS DE FORMATION CONTINUE

Pour recevoir un avis
lorsque le programme
est disponible

**CLIQUEZ
ICI**

T.I.N.A.

(il n'y a pas de solution de rechange)

Par Richard Croft

L'acronyme anglais TINA, qui signifie « il n'y a pas de solution de rechange » (*There Is No Alternative*), est de nos jours employé de façon abusive par des analystes tant sur Bay Street que sur Wall Street pour expliquer la reprise en apparence inévitable du marché des actions à l'échelle mondiale. Malgré un décalage inquiétant des paramètres – c. à d., les produits, les résultats et le ratio cours/bénéfice – qui font généralement grimper le cours des actions, les grands marchés mondiaux ont surfé sur une vague de liquidités, le Canada faisant toutefois exception à la règle.

L'heure est manifestement à l'optimisme et, si l'on se fie à la faible volatilité qui ressort des données sur le marché des options, les négociateurs n'ont pas la moindre appréhension. Cela nous amène au cœur du sujet : les marchés des actions, soutenus par un climat positif, poursuivent leur tendance haussière en dépit de fondamentaux incertains. Tout un exploit compte tenu de la nature changeante des tendances et du piètre rendement des économies dans lesquelles des liquidités ont été injectées !

Le Canada est l'exemple parfait d'une vraie économie qui a su se remettre d'une grave crise économique. La croissance a été plus lente qu'à la normale, évidemment, mais il s'agit d'une tendance positive indéniable qui repose sur un système bancaire solide et sur une demande réelle des consommateurs. Et cela, bien au contraire des économies gonflées aux stéroïdes – notamment celles du Japon, de l'Union européenne et des États Unis – qui, manifestement, abusent des liquidités !

Au chapitre de l'activité économique réelle, le PIB du Canada a augmenté au taux annuel de 3,5 % sur 12 mois jusqu'en septembre 2013. Pas mal, compte tenu du fait que l'économie américaine a moins bien réussi malgré le recours à trois programmes d'assouplissement quantitatif. Le secteur des exportations canadiennes demeure toutefois préoccupant après la chute qu'il a connue en septembre. Serait ce le signe avant coureur d'un ralentissement imminent de l'économie américaine (les États Unis étant le plus important partenaire commercial du Canada) au moment où la Réserve Fédérale commence à réduire progressivement ses achats d'actifs ?

C'est la question cruciale que se posent les investisseurs canadiens à l'aube de 2014. Que cela nous plaise ou non, nous sommes indissociablement liés à nos voisins américains, et un ralentissement économique chez eux aura des répercussions sur le Canada. C'est une question de degré !

Les avertissements sur résultats émis par des sociétés composant l'indice S&P 500 laissent présager un ralentissement de l'économie américaine. La décélération de la croissance a déjà eu des répercussions sur les résultats pour le troisième trimestre, qui vient tout juste de se clore. Si de nombreuses sociétés américaines ont réussi à dépasser les résultats attendus, elles le doivent surtout à l'accroissement des marges découlant de l'amélioration de la productivité et des rachats d'actions sur le marché.

Ces paramètres trompeurs peuvent sembler de bon augure à court terme mais, à plus long terme, ils déforment la réalité.

En fait, ces paramètres ne seront probablement d'aucune utilité en 2014. Les sociétés se montrent moins dynamiques à l'égard de leurs programmes de rachat d'actions sur le marché, et la productivité a presque atteint la limite au delà de laquelle les sociétés devront mettre sur pied des programmes d'embauche massive. Le problème des sociétés nord américaines, c'est leur réticence à faire quoi que ce soit dans un tel climat d'incertitude. Vous n'avez qu'à penser aux coûts du système de santé, à la réduction progressive des achats d'actifs et aux politiciens qui ne peuvent tout simplement pas s'empêcher de faire obstruction.

Jusqu'à maintenant, l'unique résolution provenant de Washington a été l'appui bipartite à la proposition de relèvement du plafond de la dette en échange d'un accord d'entente future sur la tenue d'un éventuel débat sur la question des impôts et des dépenses. Bref, rien qui puisse améliorer la visibilité ou inspirer confiance. Les haussiers doivent donc espérer que les marchés continueront de suivre la voie de la moindre résistance, un peu comme la cupidité s'appuie sur le principe selon lequel il existe toujours plus sot que soi.

Je me rappelle une citation qu'on attribue à Winston Churchill et que je paraphrase ici : « Les États Unis font habituellement ce qu'il faut... éventuellement. » Je crois aussi que les politiciens américains prendront les bonnes décisions... éventuellement. D'ici là, les investisseurs devront composer avec tout un cirque politique qui mettra leurs nerfs à l'épreuve et entraînera des liquidations et des pics de volatilité à court terme et, selon certains, des gains à long terme.

Dans ce contexte, les investisseurs devraient s'orienter vers les actions canadiennes au cours du premier semestre de 2014. Mieux vaut suivre la performance politique de ce côté du 49e parallèle. Au moins, vous serez protégé en cas de revirement de l'humeur des marchés causé par les secousses sur le plan politique.

Je suis d'un optimisme prudent en affirmant que le second semestre de 2014 devrait montrer des signes de réelle croissance économique. Un simple signe de reprise aux États Unis – si petit soit il – doublé d'une absence de préoccupations majeures quant à l'inflation ferait grimper le cours des actions canadiennes.

Je crois par ailleurs que le Canada rattrapera les États Unis (les actions canadiennes accusent un retard par rapport aux actions américaines depuis deux ans), étant donné que les secteurs d'activité canadiens mis à profit dans le cadre de la reprise économique américaine sont susceptibles de surclasser ceux de l'ensemble du marché américain. Les actions canadiennes pourraient se redresser grâce à l'augmentation du ratio cours/bénéfice lié à la croissance potentielle des produits et des résultats, tandis que les actions américaines ne feraient que tenir le coup au moment où l'optimisme débordant se heurterait à la réalité économique.

Dans ce contexte, les exportateurs, les sociétés de transport et les sociétés de services financiers canadiens constitueront de bonnes options. Enbridge, Trans Canada Pipelines, la Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et le Canadien Pacifique pourraient avoir un rendement satisfaisant en 2014. Par ailleurs, les sociétés canadiennes de premier ordre pourraient se révéler moins risquées, étant donné que le fait de recevoir d'importants dividendes confère au porteur d'actions une espèce d'option de vente susceptible de limiter la dépréciation.

En revanche, les actions de sociétés du secteur des matières premières, comme Agrium et Potash, du secteur de l'énergie, comme Suncor, et du secteur minier, comme Barrick, Goldcorp et Agnico-Eagle, ne m'emballent pas. Je m'inquiète entre autres du manque de tensions inflationnistes essentielles dans les secteurs des matières premières, de l'énergie et, surtout, des métaux précieux.

Quant aux banques canadiennes, elles sont intéressantes à deux égards : 1) elles devraient, selon moi, jouer un rôle de premier plan dans la reprise économique et 2) elles profitent d'une accentuation marquée de la courbe de rendement. Nous savons que les taux continueront de grimper étant donné les incidences sur le marché de la réduction progressive des achats d'actifs. Nous savons également que des taux élevés ont un effet défavorable sur les obligations à long terme et que, sans le moindre signe inflationniste, ils posent un risque important pour les obligations indexées sur l'inflation.

Qui plus est, des taux élevés nuisent considérablement aux portefeuilles modérés, qui se composent généralement d'une proportion importante d'obligations. Conclusion : les clients qui veulent des titres à revenu fixe doivent réduire la durée de ceux-ci, ce qui freine leur rendement, ou garnir leur portefeuille d'obligations de quelques actions de banques canadiennes qui versent des dividendes.

Et c'est là que le bât blesse. Nous assistons à un changement marqué dans les paramètres en conséquence duquel les obligations pourraient devenir un placement plus risqué que les actions. Comme nous le disions... *il n'y a pas de solution de rechange aux actions.*

La vente d'options d'achat couvertes sur BCE Inc.

À son sommet du 29 novembre 2013, les actions de BCE Inc. (BCE) se négociaient au prix de 47,25 \$ après avoir atteint un creux de 40,58 \$ le 28 juin 2013, ce qui représente une hausse près de 15 %. Ce niveau se trouve tout près de son sommet historique de 48,90 \$ établi le 24 mai 2013 et devrait représenter une zone de résistance compte tenu du fait que l'indicateur de force hebdomadaire RSI5 (« Relative Strength Index » sur cinq séances) se situe en zone de surachat. Ces deux facteurs mis ensemble nous portent à croire que BCE pourrait ralentir son rythme de croissance haussière, et même amorcer une correction dont l'ampleur reste à déterminer. Dans un tel contexte, les investisseurs qui détiennent le titre de BCE dans leur portefeuille pourraient bénéficier d'une stratégie défensive tirant avantage d'une poursuite de l'élan haussier tout en offrant une légère protection en cas de baisse. La vente d'options d'achat couvertes sur les actions de BCE consiste à vendre un contrat d'options d'achat pour chaque tranche de 100 actions détenues.

Le niveau du prix de levée des options d'achat vendues est un compromis entre la plus-value souhaitée et le degré de protection recherché. Dans le cas présent, alors que BCE se négocie à 46,15 \$ en date du 10 janvier 2014, la vente des options d'achat BCE MAI 47 \$ à 0,65 \$ par action permettrait de réaliser un profit maximal de 2,67 \$ par action en comptant deux dividendes de 0,58 \$ d'ici l'échéance du mois de mai 2014 (prix de levée de 47 \$ - prix actuel de BCE de 46,15 \$ + prime de 0,65 \$ + dividendes de 1,16 \$), soit un rendement de 5,9 % (16,8 % annualisé). Le seuil d'équilibre de 44,33 \$ offre une protection contre une baisse de 3,9 %. La vente des options d'achat BCE MAI 46 \$ à 1,10 \$ par action offre une protection contre une baisse de 4,9 % avec un seuil d'équilibre de 43,88 \$ et un profit maximal potentiel (avec les dividendes) de 4,7 % (13,5% annualisé).

L'achat d'options d'achat à long terme sur TransCanada Corporation

Le prix des actions de TransCanada Corporation (TRP) vient de compléter une formation dite « tête et épaules » et si le signal d'achat se confirme, TRP pourrait atteindre un prix cible de 53,50 \$ au cours des prochains mois pour une hausse potentielle de 12% à partir du prix de clôture de 48,03 \$ à la fermeture des marchés le vendredi 10 janvier 2014. Le léger repli qu'à connu le titre depuis le début 2014 s'est arrêté tout près de 47 \$ et tant et aussi longtemps que ce niveau ne sera pas franchi de manière significative à la baisse, nous pouvons considérer que le signal d'achat basé sur la formation « tête et épaules » est toujours valide. Un investisseur, qui a confiance dans le potentiel de croissance de TRP et qui est prêt à assumer le risque que ce niveau de soutien soit invalidé, pourrait établir une position directionnelle haussière à risque limité en achetant des options d'achat à long terme venant à échéance en janvier 2015. Le choix du prix de levée des options d'achat devra tenir compte du potentiel de croissance que l'investisseur croit raisonnable. Par conséquent, nous évaluerons trois scénarios de croissance possibles, soit une hausse de 6 %, de 8 % et de 10 %. Le prix de levée choisi sera celui qui obtiendra le meilleur rendement parmi tous les prix de levée du mois d'échéance de janvier 2015 pour chacun des scénarios. Dans le cas où TRP atteint le prix cible de 50,90\$ (+6 %) d'ici l'échéance du mois de janvier 2015, le meilleur choix consiste à acheter les options d'achat TRP 15 JAN 44 C à 4,90 \$ pour un rendement potentiel de 42 %, si l'investisseur réussit à vendre ses options d'achat à 6,90 \$ d'ici l'échéance. Dans le cas d'une hausse de 8 %, le prix cible serait alors de 51,90 \$, et le meilleur choix consisterait à acheter les options d'achat TRP 15 JAN 46 C à 3,50 \$ pour un rendement potentiel de 68 %, si l'investisseur réussit à vendre ses options d'achat à 5,90 \$ d'ici l'échéance. Finalement, selon le scénario d'une hausse de 10 %, le prix cible serait de 52,80 \$, et le meilleur choix serait alors d'acheter les options d'achat TRP 15 JAN 48 C à 2,35 \$ pour un rendement potentiel de 107 %, si l'investisseur réussit à vendre ses options d'achat à 4,80 \$ d'ici l'échéance.

10 classes d'options les plus actives

RANG	SYMBOLE	VOLUME 2013	INSITUTIONS	PARTICULIERS	INSITUTIONS %	PARTICULIERS %
1	XIU	2 188 991	1 587 646	601 345	73 %	27 %
2	MFC	739 071	445 841	293 230	60 %	40 %
3	BB	738 794	73 682	665 112	10 %	90 %
4	TD	731 069	377 986	353 083	52 %	48 %
5	BMO	718 570	402 831	315 739	56 %	44 %
6	RY	707 499	346 220	361 279	49 %	51 %
7	BNS	695 384	368 978	326 406	53 %	47 %
8	CM	663 778	389 020	274 758	59 %	41 %
9	ABX	611 562	212 712	398 850	35 %	65 %
10	CNQ	574 947	386 910	188 037	67 %	33 %

Volume d'options négociées par secteur

SECTEUR	%
Energie	26,99 %
Matériaux	26,29 %
Finance	25,75 %
Industries	5,26 %
Technologies de l'information	4,15 %
Télécommunications	3,96 %
Consommation Cyclique	3,31 %
Utilitaires	2,27 %
Consommation de Base	1,49 %
Santé	0,52 %
Total	100 %

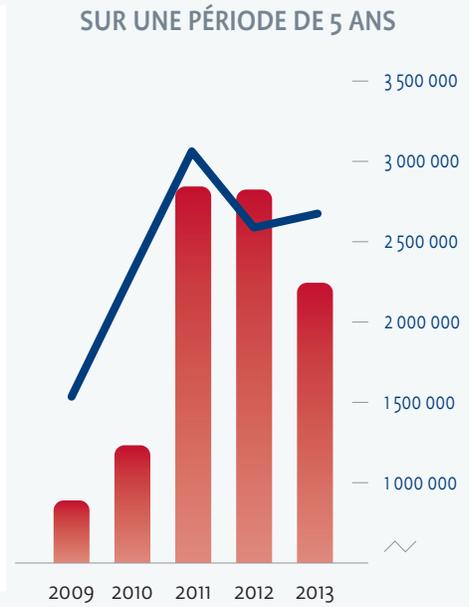
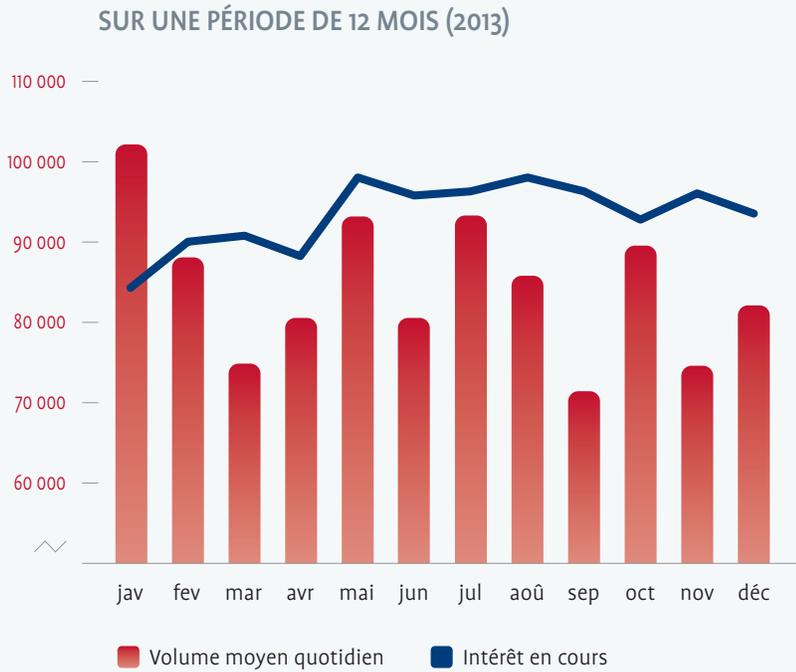
10 classes d'options avec le plus de transactions pré arrangées

RANG	SYMBOLE	VOLUME
1	XIU	1 587 646
2	MFC	445 841
3	BMO	402 831
4	CM	389 020
5	CNQ	386 910
6	TD	377 986
7	BNS	368 978
8	TRP	354 470
9	RY	346 220
10	ATH	305 281

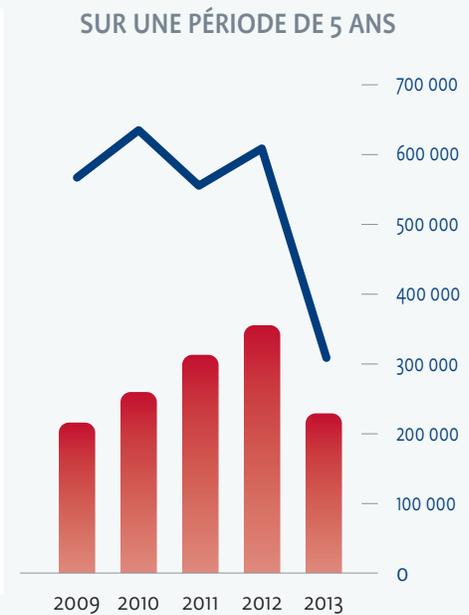
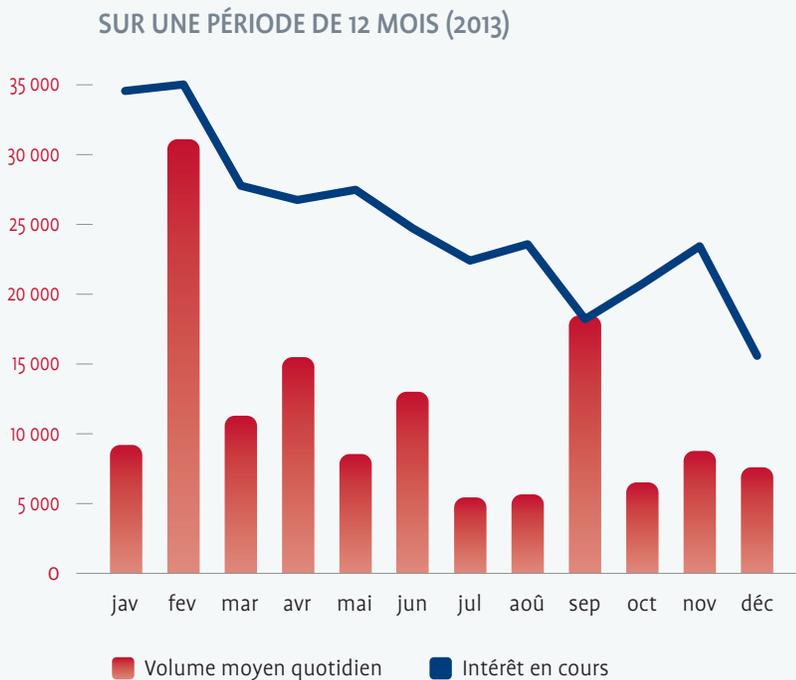
*Source Bloomberg

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

Options sur actions Volume moyen quotidien et intérêt en cours



Options sur FNBs Volume moyen quotidien et intérêt en cours



Outils de négociation



Liens utiles

GUIDES

- » Dérivés sur actions
- » Dérivés sur indices
- » Dérivés sur devises
- » Le régime fiscal des options sur actions

MX INDICES

- » 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



© 2014 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^{MD} », « OBX^{MD} », « ONX^{MD} », « OIS-MX^{MC} », « CGZ^{MD} », « CGF^{MD} », « CGB^{MD} », « LGB^{MD} », « OGB^{MD} », « SXO^{MC} », « SXF^{MC} », « SXM^{MC} », « SCF^{MC} », « SXA^{MC} », « SXB^{MC} », « SXH^{MC} », et « SXY^{MC} » 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.