

LES DÉRIVÉS

SUR ACTIONS CANADIENNES

Bulletin trimestriel - janvier 2016

**L'AVIS DU
GESTIONNAIRE**

**DES TAUX
D'INTÉRÊT NÉGATIFS
SONT-ILS À PRÉVOIR
AU CANADA?**

p.3

LES TACTIQUES DE JEU

Accroître le revenu généré à
partir des actions d'Enbridge (ENB)

Acheter un titre en pleine chute :
l'action de CIBC (CM)

p.7



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

JANVIER							FÉVRIER							MARS						
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			1	2	3	4	5
3	4	5	6	7	8	9	7	8	9	10	11	12	13	6	7	8	9	10	11	12
10	11	12	13	14	15	16	14	15	16	17	18	19	20	13	14	15	16	17	18	19
17	18	19	20	21	22	23	21	22	23	24	25	26	27	20	21	22	23	24	25	26
24	25	26	27	28	29	30	28	29						27	28	29	30	31		
31																				

- 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 ou 514 871-3539

DES TAUX D'INTÉRÊT NÉGATIFS SONT-ILS À PRÉVOIR AU CANADA?

Par Patrick Ceresna

C'était au début décembre, lors d'une allocution à l'Empire Club à Toronto : Stephen Poloz a semé l'idée que la Banque du Canada pourrait suivre l'exemple d'autres pays et établir des taux d'intérêt de référence sous zéro. Au cours des semaines qui ont suivi, le dollar canadien a plongé, passant d'environ 0,74 \$ US à un creux de 0,68 \$ US. Il y avait alors une faible corrélation avec l'indice du dollar américain (dollar américain par rapport à un panier de devises internationales) et presque aucune fluctuation digne de mention de l'euro et du yen. Il est raisonnable de présumer que le dollar canadien ne s'est pas affaibli en raison d'une hausse généralisée du dollar américain, mais plutôt en raison d'une détérioration des perspectives fondamentales concernant le Canada.



Il convient de se demander si Stephen Poloz cherchait simplement à exercer une pression baissière sur la monnaie (à l'instar de Mario Draghi) ou s'il encourage sérieusement la communauté financière canadienne à commencer à se préparer à la dure réalité de l'imminence d'une politique de taux d'intérêt négatif de style européen si la conjoncture continue de se détériorer.

Je suis d'avis qu'il se devait d'exercer des pressions sur le marché tout en le préparant à une dure réalité.

Mission accomplie! Par le choc et la crainte, M. Poloz a entraîné un déclin de la monnaie qui a eu plus d'effet sur le plan économique que n'en aurait eu une baisse de 25 points de base des taux d'intérêt. Le fléchissement a été si prononcé que M. Poloz n'a pas eu à toucher les taux d'intérêt ni à épuiser de proverbiales munitions de son arsenal. En fait, s'il avait changé les taux à l'occasion de la rencontre de janvier et ainsi entraîné la poursuite de la chute du dollar, il aurait sans doute risqué de transformer cette chute en réelle débâcle.

Résultat probable :

Le dollar canadien est survendu et mal aimé. Il y a amplement de jeu pour que le cours se stabilise aux niveaux actuels. Lorsque l'on observe le comportement des devises mondiales à la suite d'un mouvement aussi prononcé, on constate qu'elles ont tendance à se maintenir dans une fourchette de négociation pendant une période de six mois ou plus pendant laquelle le cours se stabilise.

Le dollar canadien peut-il encore s'affaiblir?

Oui, mais je soupçonne que les niveaux faibles entre 0,60 \$ US et 0,65 \$ US ne seront atteints qu'ultérieurement si le Canada commence à connaître une récession plus profonde et plus prononcée.

Le marché baissier canadien est en plein essor!

Il y a quelque chose de dérisoire au fait que les investisseurs doivent perdre 20 % ou plus de leurs placements en actions avant que les experts en économie considèrent pouvoir conclure officiellement à un marché baissier. Il en devient presque sans intérêt de réagir aux nouvelles puisque les dommages les plus importants ont déjà été causés aux portefeuilles. Il n'en demeure pas moins que les investisseurs canadiens essuient un double coup dur, alors qu'ils sont frappés à la fois par les cours de change et par le marché des actions. Par conséquent, la situation financière au Canada est bien pire que dans d'autres pays comme le Japon où les difficultés liées à la monnaie en 2013-2014 étaient accompagnées d'une reprise boursière, laquelle atténuait les répercussions sur l'économie.



La réalité brutale, c'est qu'au cours des 18 derniers mois, tout investisseur canadien détenant un fonds d'actions canadiennes en dollars canadiens a subi une perte de plus de 20 % de ses placements, en plus d'une perte additionnelle de 30 % liée à la chute de la valeur d'achat de la monnaie. C'est une pilule difficile à avaler!

Les options qu'offre un marché baissier aux conseillers

La réponse que donnent le plus fréquemment les conseillers à leurs clients est le cliché « Ne cédez pas à la panique, concentrez-vous plutôt sur le plan à long terme ». Sans vouloir sembler condescendant, je me dois de demander en quoi une telle réponse est censée inspirer la confiance lorsqu'un conseiller ne prend aucune mesure pour protéger ses clients ou, à tout le moins, pour amortir le coup qu'ils essuient.

Bien que je comprenne parfaitement que, selon la théorie du portefeuille, un portefeuille diversifié soit censé résister à la tempête, le problème croissant est le suivant : les catégories d'actifs qui se comportent normalement sans corrélation ont soudainement un comportement corrélé lorsque volatilité et crainte s'introduisent sur le marché.

C'est pourquoi je crois pertinent d'appliquer quelques stratégies de base afin de réduire les effets de la volatilité et d'accroître le rendement.

Le tunnel

Si vous êtes conseiller et que vous vous heurtez à des obstacles à l'égard de la règle de la connaissance du client au moment de changer la composition du portefeuille d'un client, vous pouvez mettre en œuvre un tunnel portant sur une partie des actions du portefeuille de façon à réduire l'effet global de la volatilité et à changer synthétiquement l'exposition au marché. Il ne s'agit certes pas du scénario idéal lorsque le marché est à son niveau le plus bas des 52 dernières semaines, mais si le marché devait connaître une reprise notable il pourrait alors s'agir d'une option stratégique.

Prenons un exemple où le client d'un conseiller détient un portefeuille composé de 70 % d'actions, de 30 % d'obligations et de 0 % de liquidités. Ce portefeuille contient 20 % d'actions canadiennes, dont la moitié sont des parts du fonds négocié en bourse iShares S&P/TSX 60 Index ETF (XIU). Sans qu'il soit nécessaire de vendre le moindre titre de participation détenu par le client, le conseiller peut acheter une option de vente protectrice sur XIU tout en utilisant une option d'achat couverte en parallèle afin de générer une entrée d'argent qui réduira le coût de la protection. Cette stratégie a essentiellement pour effet de circonscrire le risque baissier et le potentiel haussier, et de réduire synthétiquement à 60 % le risque sur titres de participation qui était initialement de 70 %. Pendant ce temps, l'investisseur continue de toucher ses dividendes et n'a aucune question fiscale à régler dans l'immédiat puisqu'il n'y a aucune disposition de titres imposable.

Comment sortir? Si le conseiller n'a pas l'intention de dénouer la position, il doit fermer le tunnel avant l'échéance si l'une des options est « en-jeu ».

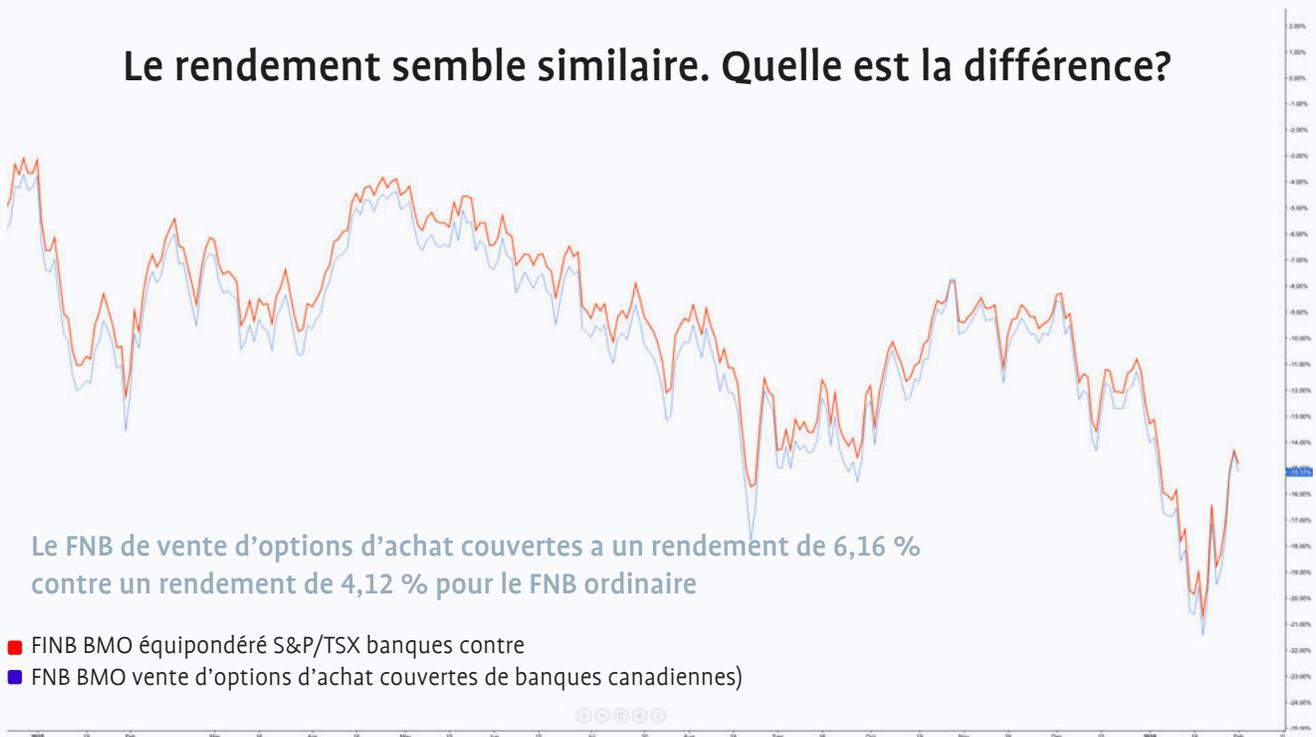
Les options d'achat couvertes en tant que catégorie d'actifs

Un autre moyen proactif qui s'offre à un conseiller pour tenter de générer un coefficient alpha positif consiste à incorporer la vente d'options d'achat couvertes dans le portefeuille. Prenons l'exemple du portefeuille suivant :

- 60 % d'actions
- 20 % d'options d'achat couvertes sur actions
- 20 % d'obligations
- 0 % de liquidités

De nombreuses études ont démontré que la vente d'options d'achat couvertes réduit l'effet de la volatilité sur les portefeuilles tout en accentuant la constance puisque les clients n'ont pas besoin d'une hausse des marchés pour obtenir des rendements. Les conseillers les plus proactifs peuvent gérer leurs propres portefeuilles d'options d'achat couvertes, mais pour le conseiller moyen il suffit souvent d'acheter pour ses clients quelques fonds négociés en bourses (FNB) en vue de recourir aux options d'achat couvertes.

Le rendement semble similaire. Quelle est la différence?



À titre d'exemple, le graphique ci-dessus illustre le rendement du FINB BMO équilibré S&P/TSX banques (ZEB) par rapport à celui du FINB BMO vente d'options d'achat couvertes de banques canadiennes (ZWB). On y voit que le rendement des deux FNB est très similaire. Quelle est donc la différence? Le FNB de vente d'options d'achat couvertes a un rendement de plus de deux points de pourcentage supérieur au à celui du FNB ordinaire. Ainsi, même si ce FNB demeurerait inchangé à la fin de l'année, il aurait généré pour l'investisseur un rendement semblable à celui de capitaux propres. Il me semble qu'il y a là une évidence.

LES TACTIQUES DE JEU

Accroître le revenu généré à partir des actions d'Enbridge (ENB)

Malgré la débâcle dévastatrice des actions du secteur énergétique canadien, Enbridge demeure l'une des premières sociétés de transport de pétrole et de gaz naturel par oléoduc au Canada. Alors que le secteur énergétique passe par un changement fondamental majeur pour s'adapter à la décennie de prix faibles, Enbridge doit aussi redéfinir son modèle d'affaires en fonction des conditions changeantes.

La question que posent les investisseurs aujourd'hui est la suivante : « La chute du cours de l'action de 66,00 \$ à un creux de près de 40,00 \$ en 2015 est-elle suffisante pour permettre d'affirmer que les mauvaises nouvelles actuelles ont toutes été digérées et prises en compte? » Les investisseurs cherchent certainement à mettre cette théorie à l'essai puisqu'ils ont fait remonter le cours de l'action de 40,03 \$ à 47,42 \$ en seulement deux jours de bourse complets. Avons-nous assisté à un double creux? Le cours de l'action atteindra-t-il de nouveau les 50 \$?

C'est bien possible.

Un investisseur pourrait envisager d'acheter des actions d'Enbridge (lesquelles se négociaient à 47,42 \$ le 22 janvier dernier). La société a annoncé pour 2016 une hausse des dividendes qui passeront à 0,53 \$ par trimestre, soit 2,12 \$ (4,47 %) par année. Pour augmenter davantage ce revenu, l'investisseur peut envisager de vendre une option d'achat couverte au prix d'exercice de 52,00 \$ échéant en juillet (dans six mois), laquelle se vend 1,44 \$ (soit 3,03 %). Il serait bien de détenir des actions d'Enbridge à long terme : si l'option d'achat donnait lieu à une assignation à 52,00 \$, l'investisseur aurait réalisé un gain en capital de 4,58 \$, généré un revenu de 1,44 \$ grâce à la prime et potentiellement touché deux dividendes trimestriels de 0,53 \$ chacun pour un rendement total de 14,93 % en un semestre seulement.

Acheter un titre en pleine chute : l'action de CIBC (CM)

La vente massive d'actions à l'échelle mondiale en janvier a donné peu de chances aux investisseurs de se mettre en sûreté, alors qu'elle a touché tout le monde sans distinction, particulièrement sur les marchés canadiens. La vente des titres des banques canadiennes du Tier 1 a été particulièrement importante. Bien que la majorité des actions de banques soient susceptibles d'offrir des occasions équivalentes, nous nous concentrerons sur celles de CIBC pour notre exemple. Au début décembre, le cours de l'action de CIBC oscillait autour des 100,00 \$, avant de dégringoler jusqu'à près de 82,00 \$ à la mi-janvier. Bien que je pense que la conjoncture soit mauvaise au Canada, une chute d'une telle ampleur annonce soit un atterrissage brutal pour l'économie canadienne, soit une excellente occasion de profiter d'une sous-évaluation momentanée.

Si vous êtes d'avis qu'il s'agit d'une évaluation erronée, l'un des moyens de profiter de la volatilité accrue consiste à vendre une option de vente couverte en espèces ayant un prix d'exercice auquel vous êtes prêt à acquérir des actions supplémentaires. Voici l'idée...

L'action de CIBC se vendait à 88,08 \$ le 22 janvier dernier. Le 20 janvier, elle a connu un creux intrajournalier de 82,19 \$, soit environ 6,00 \$ plus bas que son cours du 22 janvier. L'option de vente au prix d'exercice de 82,00 \$ échéant en avril se vend 1,92 \$. Si vous considérez qu'il s'agit là d'une occasion, vous pouvez obtenir une entrée d'argent représentant un rendement de 2,17 % grâce à la prime touchée pour assumer l'obligation potentielle d'acheter l'action à 82,00 \$ si l'acheteur de l'option de vente décide d'exercer son droit. Si l'option est exercée, vous détiendrez les actions de CIBC à un coût moyen de 80,08 \$ (82,00 \$ - 1,92 \$). Dans le cas contraire, si l'option de vente arrive à échéance sans être exercée, vous réaliserez un rendement de 2,17 % sur trois mois (taux annualisé de 8,72 %).



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

Canadian Oil Sands Limited

Cenovus Energy Inc.

Compagnie des chemins de fer
nationaux du Canada

Crescent Point Energy Corp.

Detour Gold Corp.

Encana Corporation

Goldcorp Inc.

iShares S&P/TSX 60 Index ETF

Potash Corporation of Saskatchewan Inc.

Silver Wheaton Corp.

Société Aurifère Barrick

Société Financière Manuvie

Suncor Énergie Inc.

Teck Resources Limited., Cl. B

Yamana Gold Inc.



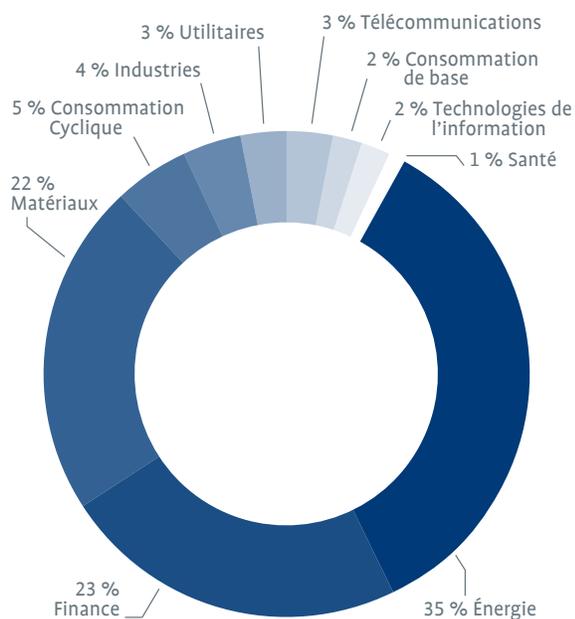
m-x.ca/hebdos

10 classes d'options les plus actives (T4 2015)

RANG	SYMBOLE	VOLUME	INSTITUTIONS	PARTICULIERS	INSTITUTIONS %	PARTICULIERS %
1	XIU	2 339 652	2 195 179	144 473	94 %	6 %
2	FM	363 046	320 777	42 269	88 %	12 %
3	TRP	263 932	241 368	22 564	91 %	9 %
4	SU	229 271	151 649	77 622	66 %	34 %
5	RY	165 911	72 363	93 548	44 %	56 %
6	CNQ	160 456	110 753	49 703	69 %	31 %
7	SXO	159 866	132 300	27 566	83 %	17 %
8	BNS	157 409	65 023	92 386	41 %	59 %
9	TD	150 050	70 172	79 878	47 %	53 %
10	BMO	146 678	68 571	78 107	47 %	53 %

Volume d'options négociées par secteur

Trimestre 4 - 2015



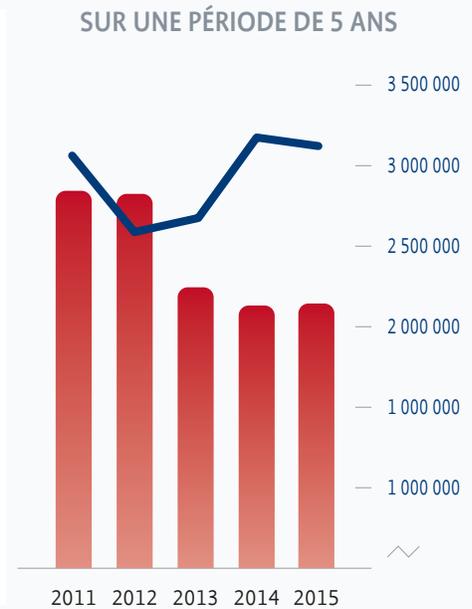
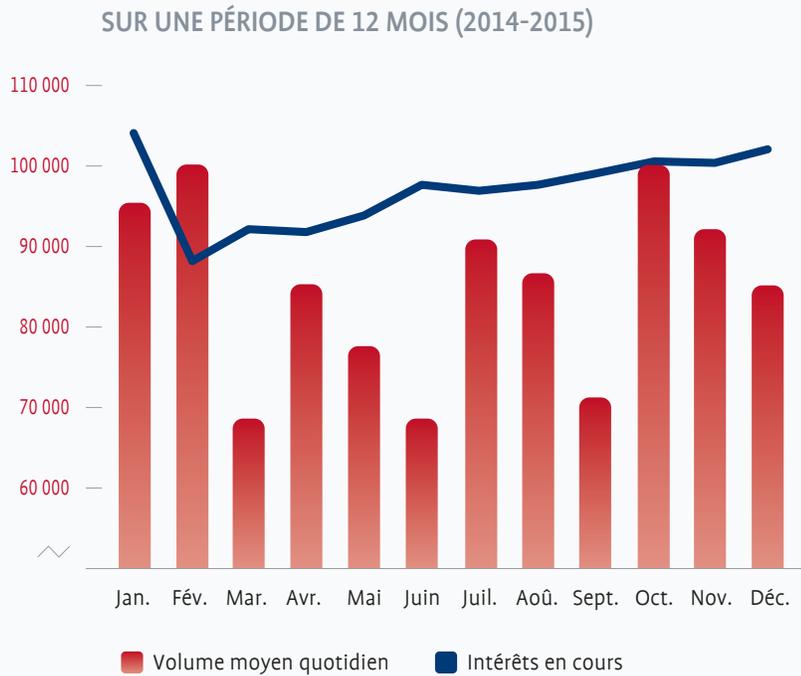
Source: Bloomberg

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

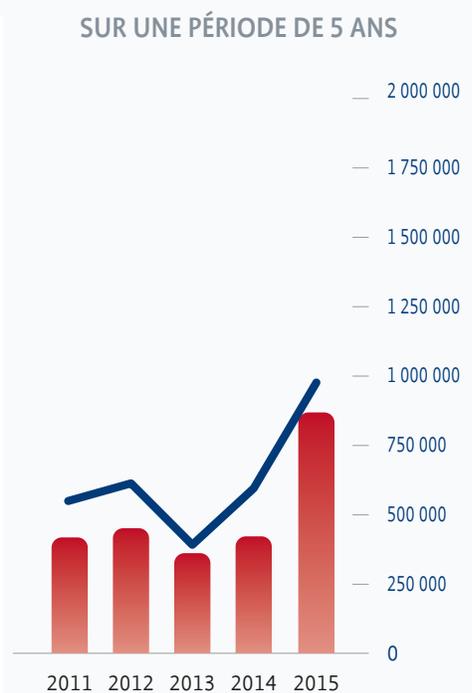
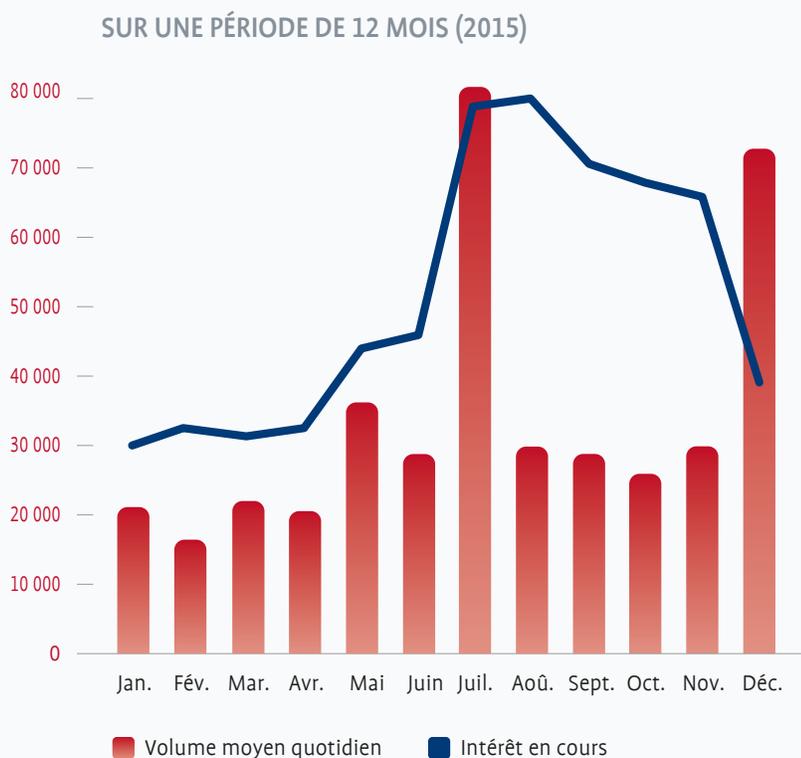
Classes d'options avec le plus de transactions pré arrangées

RANG	SYMBOLE	VOLUME
1	XIU	2 195 179
2	FM	320 777
3	TRP	241 368
4	SU	151 649
5	TX60	132 300
6	CNQ	110 753
7	EFN	107 399
8	COS	90 952
9	VSN	90 126
10	ECA	86 169
11	ENB	85 703
12	ZEB	82 000
13	XGD	72 753
14	RY	72 363
15	TD	70 172
16	BMO	68 571
17	SLF	67 005
18	BNS	65 023
19	CM	54 427
20	DGC	53 742

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



LesOptionsCaCompte.ca



m-x.ca/twitter



m-x.ca/facebook



m-x.ca/linkedin



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^{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.