

LES DÉRIVÉS

SUR ACTIONS CANADIENNES

Bulletin trimestriel - juillet 2014

L'AVIS DU
GESTIONNAIRE

**UNE VOLATILITÉ
ANORMALEMENT FAIBLE**

p.5

LES TACTIQUES DE JEU

La stratégie du tunnel sur les actions
d'Alimentation Couche-Tard

Un écart baissier avec des options
d'achat sur les unités du FNB XFN

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 2014

JUILLET							AOÛT							SEPTEMBRE								
D	L	M	M	J	V	S	D	L	M	M	J	V	S	D	L	M	M	J	V	S		
		1	2	3	4	5						1	2			1	2	3	4	5	6 Dernier jour de négociation
6	7	8	9	10	11	12	3	4	5	6	7	8	9	7	8	9	10	11	12	13	— Échéance	
13	14	15	16	17	18	19	10	11	12	13	14	15	16	14	15	16	17	18	19	20	■ Options sur actions et FNB	
20	21	22	23	24	25	26	17	18	19	20	21	22	23	21	22	23	24	25	26	27	■ Options sur indices S&P/TSX 60 (SXO)	
27	28	29	30	31			24	25	26	27	28	29	30	28	29	30					■ Options sur le dollar US (USX)	
							31															

Pour obtenir plus d'information, contactez

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

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

LA FORMATION DE LA CLIENTÈLE, AU CŒUR DE VOTRE RÉUSSITE !

Une invitation spéciale à vos clients actuels et potentiels pour assister aux Journées de formation sur les options offertes par la Bourse de Montréal et The Options Industry Council (OIC).

La délicate relation entre les conseillers en placement et leurs clients repose sur la confiance et la compréhension. De nos jours, comme les clients actuels sont la principale source de références de nouveaux clients, cette relation joue un rôle catalyseur dans la croissance potentielle des affaires des conseillers en placement.

L'un des aspects fondamentaux d'une relation fructueuse consiste à faire connaître votre stratégie de placement à vos clients. Lorsqu'il s'agit des options, il est difficile de trouver un produit qui soit plus méconnu des investisseurs. Bon nombre d'entre eux perçoivent les options comme des instruments de placement spéculatifs qui leur feront soit gagner, soit perdre beaucoup d'argent. Vous jouez un rôle décisif en familiarisant vos clients et clients potentiels à votre propre utilisation des options, qu'elle porte sur l'achat d'options de vente de protection pour réduire la volatilité d'un portefeuille ou les options la vente d'achat couvertes afin de générer des revenus.

En raison des perceptions erronées des investisseurs à l'égard des options, les conseillers peuvent éprouver de la difficulté à présenter les options ou à en expliquer les avantages à leurs clients et clients potentiels. Toutefois, maintenant qu'un nombre croissant de produits financiers traditionnels, comme les fonds communs de placement et les fonds négociés en bourse (FNB), intègrent les options, la formation devient un outil essentiel au progrès de votre entreprise.

Afin de comprendre pourquoi les options sont méconnues, l'OIC a effectué une recherche qualitative auprès d'investisseurs bien nantis. L'étude examinait la réticence des investisseurs à intégrer des stratégies d'options à leur portefeuille et cherchait à déterminer si le fait de fournir de l'information sur les options pouvait modifier l'opinion des investisseurs. Voici les principales conclusions de l'étude de l'OIC qui pourraient vous aider à briser la glace au sujet des options.

- Même si les participants lisaient des publications spécialisées d'intérêt général et recevaient régulièrement de l'information de leurs conseillers, la plupart d'entre eux n'avaient pas reçu d'information sur les stratégies d'options. Seule exception, les publicités sur des programmes de négociation d'options, qu'ils percevaient comme des outils de spéculation au moyen d'options d'achat et de vente à découvert.
- Plus des trois quarts des participants supposaient que les options ne pourraient en aucun cas être appropriées pour eux : on leur avait enseigné que les investissements devaient être à long terme et que les options étaient des instruments à court terme, et ils avaient adopté ce point de vue.

- Initialement, la grande majorité des participants éprouvaient de la difficulté à comprendre le fonctionnement de la vente d'options d'achat couvertes et l'achat d'options de vente de protection, et ils ont dû lire les explications à quelques reprises. À la fin de l'entretien, les participants étaient pour la plupart incapables de décrire les options dans leurs propres mots, même si leurs questions démontraient clairement qu'ils avaient compris les notions.
- Même s'ils ne comprenaient pas complètement le fonctionnement de la vente d'options d'achat couvertes et de l'achat d'options de vente de protection, les participants ont reconnu que ces stratégies étaient très différentes de leur compréhension initiale des options; une forte majorité, qui s'était auparavant montrée critique à l'égard des options, a exprimé l'intérêt d'en apprendre davantage à ce sujet.
- Les participants ont indiqué qu'ils s'attendaient à ce que leurs conseillers en placement leur soumettent de nouvelles idées et se sont dits disposés à discuter de stratégies d'options avec eux. Plusieurs participants ont souligné qu'ils étaient plus ouverts aux nouvelles idées d'investissement lorsqu'ils avaient déjà entendu parler de la notion en question.

Renseigner vos clients peut constituer une tâche parfois fastidieuse, mais la Bourse de Montréal offre divers outils d'information qui sauront vous être utiles, qu'il s'agisse de simples guides d'introduction à la terminologie de base, aux vidéos de démonstration interactive de notions comme l'incidence de l'érosion de la valeur temps sur les primes d'options. Par ailleurs, l'accès gratuit à un simulateur de négociation permet à vos clients de visualiser directement le résultat de différentes stratégies sur leur portefeuille en fonction de la fluctuation du titre sous-jacent.

En plus d'offrir ces ressources, la Bourse de Montréal, en collaboration avec l'OIC, vous encourage à inviter vos clients et clients potentiels à assister à l'une des Journées de formation sur les options qui auront lieu en septembre à Montréal et à Toronto. Les Journées de formation sur les options sont des ateliers destinés aux investisseurs individuels de tout niveau désireux d'acquérir les connaissances nécessaires pour évoluer avec succès dans le marché des options.

Comme vous le savez, la formation est une activité continue. Alors n'oubliez pas que les Journées de formation sur les options reviendront l'an prochain!

MONTRÉAL	TORONTO
13 Septembre	27 Septembre

Pour assister à une Journée de formation sur les options ou obtenir gratuitement des laissez-passer pour l'événement, veuillez communiquer avec Josiane Lanoue, à l'adresse janoue@m-x.ca ou au numéro 514 871-3539.

UNE VOLATILITÉ ANORMALEMENT FAIBLE

Par Richard Croft

Les prix des options n'ont jamais été aussi bon marché pendant aussi longtemps depuis la dernière décennie. Cette observation reflète une volatilité anormalement faible qui, de l'avis de presque tous, n'est pas viable à long terme. Remarquons cependant que les économistes disent la même chose à propos des taux d'intérêt anormalement bas depuis deux ans.

Fait intéressant, ces deux phénomènes sont peut-être intimement liés. De l'avis de certains, les taux d'intérêt faibles et les banques centrales accommodantes ont créé un plancher dans le marché des actions, ce qui a donné lieu à une baisse de la vigilance des investisseurs.

De même, on peut souligner que l'encadrement plus strict des institutions financières a freiné leur capacité à prendre des risques excessifs. Citons également les négociateurs à haute fréquence qui ont repensé leurs algorithmes sous l'œil critique des autorités réglementaires. La négociation à haute fréquence a longtemps été considérée comme une stratégie qui favorise la volatilité.

À n'en pas douter, ces facteurs nous éclairent sur le contexte actuel de faible volatilité et viennent appuyer la thèse largement acceptée selon laquelle la hausse des taux d'intérêt et le retour ultérieur des petits investisseurs accroîtront la volatilité du marché. Mais ces hypothèses sont-elles raisonnables?

Les taux d'intérêt grimpent en même temps que l'inflation, généralement en raison de la croissance des prix occasionnée par une forte augmentation des dépenses des consommateurs, mais celles-ci accusent un retard, du moins jusqu'à maintenant. En fait, pour s'enraciner dans l'économie, l'inflation doit déstabiliser les entreprises et arriver si rapidement que les gains de productivité ne peuvent compenser l'augmentation des coûts. Dans un contexte mondial hautement concurrentiel où les modèles de livraison juste-à-temps sont solidement ancrés dans la philosophie des entreprises, il est très peu probable que les dirigeants soient incapables de composer efficacement avec le risque d'inflation.

Il faut également prendre en considération la manière dont les gouvernements tiennent compte de l'inflation. Dans la plupart des économies bien développées, la santé constitue un élément important qui contribue aux tendances inflationnistes. L'Obamacare permettra-t-il à long terme de maîtriser les coûts liés aux soins de santé? Je ne dis pas que ces coûts ne vont pas augmenter, mais si le gouvernement intervient, ces augmentations devraient pouvoir être calculées et maîtrisées, comme elles le sont au Canada. Les entreprises américaines, en particulier, peuvent gérer des marges bénéficiaires sans augmenter leurs prix dans un contexte de certitude en matière de coûts.

Tout cela m'amène à me demander si nous sommes au tout début d'une période prolongée de croissance. Du jamais vu depuis la Deuxième Guerre mondiale. Je reconnais que nous n'assistons pas à l'euphorie qui a poussé les consommateurs à dépenser après la guerre, mais on remarque une amélioration de leur situation financière qui résulte de la hausse du cours des actions jumelée à la stabilité du secteur immobilier.

Historiquement, ce phénomène a mené à l'augmentation des dépenses et à une hausse des revenus. Dans ce contexte, il est probable que les investisseurs continueront de faire preuve d'une faible vigilance pendant une période prolongée, ce qui impliquerait le maintien des tendances de faible volatilité.

Stratégies d'options à faible volatilité

Si la faible volatilité devient la norme pour plusieurs années, les négociateurs doivent revoir leurs stratégies d'investissement pour ainsi dire rechercher des occasions du côté des acheteurs.

La première stratégie à considérer est le stellage en position acheteur (c.-à-d. l'achat d'une option d'achat et l'achat d'une option de vente). En cas d'incertitude de la direction du marché, un stellage sur indice en position acheteur est une excellente façon de couvrir une partie de votre portefeuille. Bien entendu, le risque est de payer deux primes certes bon marché, mais qui peuvent s'avérer plus chères que prévu si la volatilité du marché demeure faible.

Le stellage n'est utile que si l'on anticipe des pics de volatilité mineurs survenant de temps à autre, et cette prévision présente un risque, comme le confirmeront les négociateurs d'obligations qui misent sur une hausse des taux d'intérêt. Comme les conseillers le savent, les marchés peuvent se maintenir dans une tendance beaucoup plus longtemps que ne le suggèrent les modèles historiques. Les performances antérieures ne sont pas garantes des performances futures!

Par ailleurs, l'achat d'options d'achat ou d'options de vente selon l'anticipation de la direction du marché n'a jamais été aussi attrayant. En fait, on pourrait même dire que l'achat combiné d'options d'achat et d'obligations d'entreprises ayant des titres de créances en circulation peut être plus intéressant que l'achat de leurs actions.

L'achat d'une option d'achat représente un risque limité, et l'achat de titres de créance de l'entreprise au lieu de ses actions crée en quelque sorte une débenture convertible. Surtout dans un contexte où bien des entreprises paient davantage pour les créances de dix ans!

Dans le contexte actuel, la stratégie de l'écart débiteur peut elle aussi se révéler intéressante. L'achat d'une option d'achat à parité (ou d'une option de vente selon la direction anticipée du cours du sous-jacent) suivi de la vente d'une option d'achat dont le prix d'exercice est supérieur ou inférieur à celui de l'option achetée permet de tirer parti des primes peu élevées.

Cette stratégie repose sur le fait que les options hors jeu tendent à présenter une volatilité implicite légèrement plus élevée, car les spéculateurs les privilégient et sont généralement prêts à payer davantage pour une position plus audacieuse.

La stratégie des écarts calendaires n'est pas tout à fait indiquée. Un calendrier calendaire implique la vente d'une option à plus courte échéance et l'achat d'une option à plus longue échéance. Cette stratégie est excellente si vous croyez que les marchés – ou des titres précis – continueront de se négocier dans une fourchette donnée à court terme et qu'ils en sortiront à plus long terme. Le défi avec les écarts calendaires est qu'une augmentation de la volatilité fera augmenter l'option à plus courte échéance plus rapidement que l'option à plus longue échéance. Cette stratégie peut fonctionner, mais il faut être conscient des risques.

La stratégie du tunnel sur les actions d'Alimentation Couche-Tard

Le prix des actions d'Alimentation Couche-Tard (ATD.B) se négocie dans un intervalle compris entre 29 \$ et 31 \$ depuis le mois de mars 2014. Le momentum, tel que représenté par l'indicateur STO89 (« Stochastic » sur 89 séances), est en déclin depuis le mois de mai dernier. Après avoir connu une hausse de plus de 50% depuis le mois de septembre dernier, plusieurs investisseurs pourraient être tentés d'acheter des options de vente pour se protéger contre une baisse sous le niveau des 29 \$. L'achat des options de vente ATD AOU 28 à 0,55 \$ par action (en date du 25 juin 2014 alors que le titre se négociait à 29,10 \$) permettrait à un investisseur de vendre ses actions ATD au prix de 28 \$, et de limiter ses pertes, en cas de baisse prononcée sous le niveau des 29 \$. Cependant, comme il peut être onéreux à long terme de se protéger en achetant des options de vente, certains investisseurs financent l'achat des options de vente en vendant des options d'achat pour une prime équivalente. Par exemple, la vente des options d'achat ATD AOU 30 à 0,55 \$ par action permettrait, dans ce cas-ci, à l'investisseur de financer à 100% l'achat des options de vente. Cette stratégie, qui porte le nom de « tunnel » (« Collar » en anglais), a pour résultat de garantir à un investisseur qu'il pourra vendre ses actions à un prix plancher en cas de déclin sous le prix de levée des options de vente, et ce, à un coût minime. En contrepartie de cette réduction dans le coût de la protection, l'investisseur s'engage à vendre ses actions à l'échéance en cas de hausse au dessus du prix de levée des options d'achat vendues. Dans ce cas-ci, en ne tenant pas compte des commissions, l'investisseur pourra vendre ses actions à l'échéance du mois d'août, à un prix de 28 \$ en cas de baisse, et il devra les vendre au prix de 30 \$ en cas de hausse.

Un écart baissier avec des options d'achat sur les unités du FNB XFN

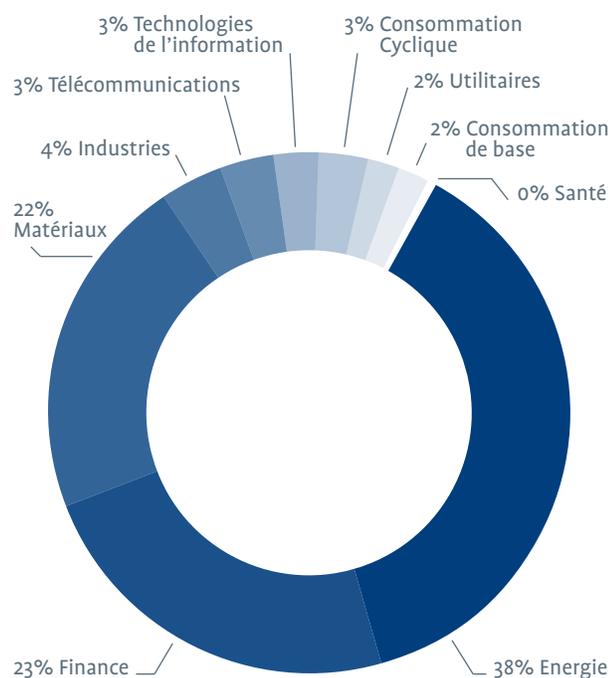
Le prix des unités du fonds négocié en bourse (FNB) iShares S&P/TSX Capped Financials Index (XFN), qui vise à répliquer le rendement à long terme de l'indice plafonné de la finance S&P/TSX, s'est frappé à une résistance aux alentours de 30,80 \$, et ce à deux reprises, dans sa progression des dernières semaines. Un investisseur qui croit que le niveau de 31 \$ ne sera pas franchi à la hausse et qui anticipe une baisse des prix sous la barre des 30 \$ à l'échéance du mois d'août 2014, pourrait vendre des options d'achat en jeu XFN AOU 30 à 0,75 \$ par action (en date du 25 juin 2014 alors que le titre se négociait à 30,57 \$) et simultanément acheter des options d'achat XFN AOU 32 à 0,05 \$ par action afin de limiter son risque. Le profit maximal par action de 0,70 \$ correspond à la prime nette encaissée, et sera obtenu à l'échéance du mois d'août si XFN clôture à un prix inférieur ou égal au prix de levée de 30 \$ des options d'achat vendues. La perte maximale de 1,30 \$ par action correspond à la différence entre les prix de levée des options d'achat vendues (30 \$) et des options d'achat achetées (32 \$) moins le prime nette encaissée (0,70 \$), et sera réalisée à l'échéance du mois d'août si le prix de XFN clôture à un prix supérieur ou égal au prix de levée de 32 \$ des options d'achat achetées. Le seuil d'équilibre de 30,70 \$ est obtenu en ajoutant la prime nette reçue (0,70 \$) au prix de levée de 30 \$ des options d'achat vendues. Ce niveau représente la ligne de démarcation entre les profits et les pertes. Tant et aussi longtemps que le prix de XFN se maintiendra sous ce seuil, l'investisseur sera en zone de profit alors que des pertes seront encaissées si le prix de XFN grimpe au dessus de ce niveau.

10 classes d'options les plus actives (T2 2014)

RANG	SYMBOLE	VOLUME T1 2014	INSTITUTIONS	PARTICULIERS	INSTITUTIONS %	PARTICULIERS %
1	XIU	333 248	241 465	91 783	72 %	28 %
2	ATH	185 719	168 850	16 869	91 %	9 %
3	TD	188 922	103 091	85 831	55 %	45 %
4	BNS	151 851	74 314	77 537	49 %	51 %
5	BMO	131 319	66 022	65 297	50 %	50 %
6	CNQ	135 207	84 927	50 280	63 %	37 %
7	G	103 611	55 130	48 481	53 %	47 %
8	RY	107 233	38 453	68 780	36 %	64 %
9	SXO	101 008	66 589	34 419	66 %	34 %
10	SU	117 491	45 253	72 238	39 %	61 %

Volume d'options négociées par secteur

Juin 2014



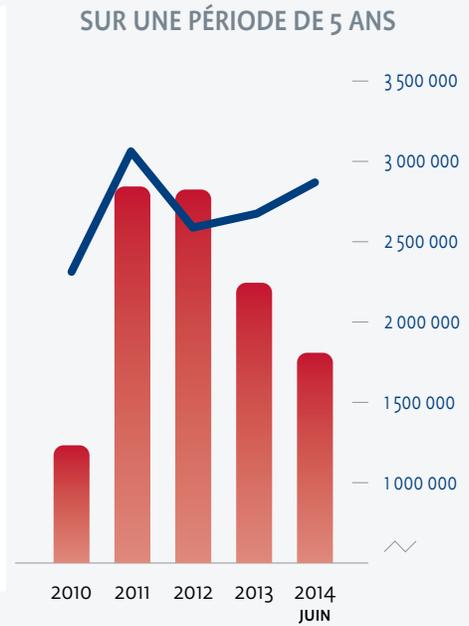
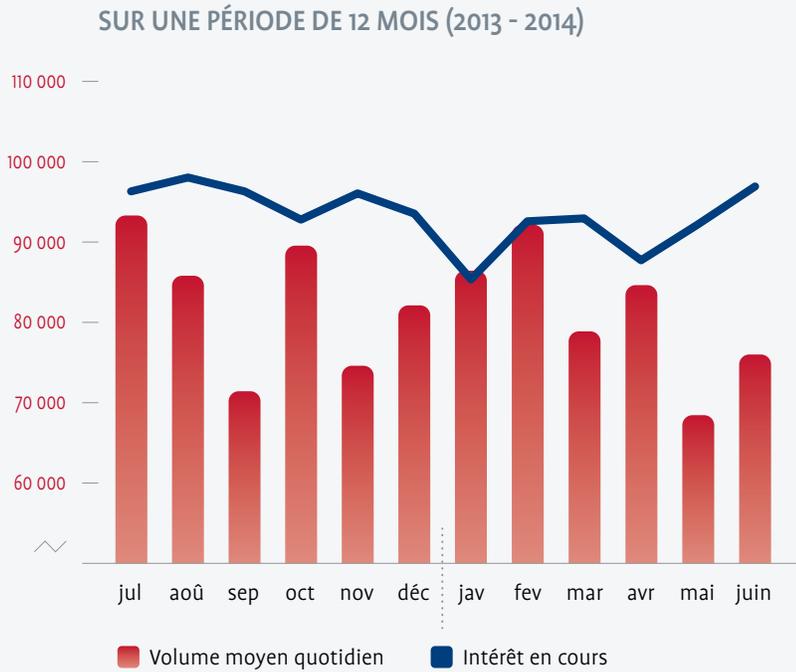
Source: Bloomberg

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

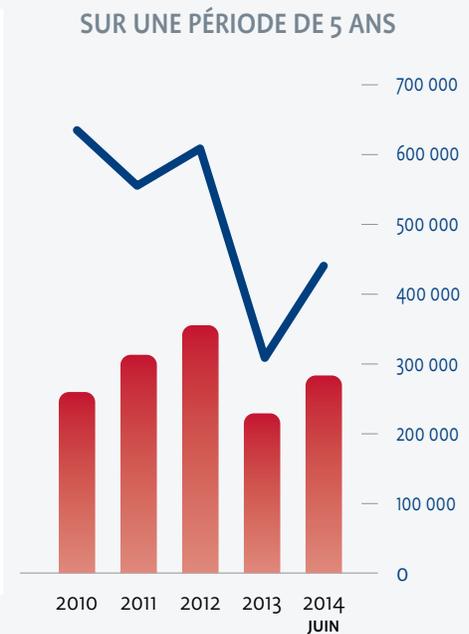
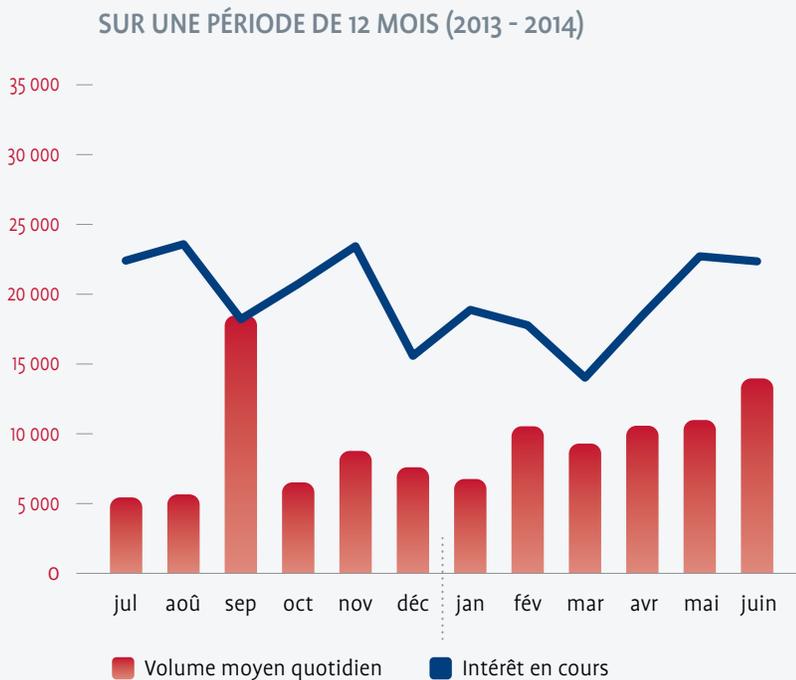
Classes d'options avec le plus de transactions pré arrangées

RANG	SYMBOLE	VOLUME
1	XIU	241 465
2	ATH	168 850
3	XEG	108 875
4	TD	103 091
5	XFN	93 500
6	ECA	86 045
7	CNQ	84 927
8	COS	76 129
9	ELD	74 492
10	BNS	74 314
11	TLM	67 261
12	NA	66 686
13	SXO	66 589
14	BMO	66 022
15	ENB	56 888
16	CVE	55 603
17	G	55 130
18	MFC	52 566
19	CM	51 030
20	XGD	50 862

Options sur actions Volume moyen quotidien et intérêt en cours



Options sur FNBs Volume moyen quotidien et intérêt en cours



Outils de négociation



Calculateur de
COUVERTURE



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](#)

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](#)



[m-x.tv](#)



[LesOptionsCaCompte.ca](#)



[m-x.ca/twitter](#)



[m-x.ca/facebook](#)



[m-x.ca/linkedin](#)



[m-x.ca/rss](#)

© 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.