

LES DÉRIVÉS

SUR ACTIONS CANADIENNES

Bulletin trimestriel - juillet 2015

L'AVIS DU GESTIONNAIRE

RÉPERCUSSIONS D'UNE ÉVENTUELLE RÉCESSION AU CANADA

p.3

LES TACTIQUES DE JEU

Un écart baissier sur XIU

La vente d'option d'achat
couvertes sur XIT

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.



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 2015

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

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

RÉPERCUSSIONS D'UNE ÉVENTUELLE RÉCESSION AU CANADA

Par Patrick Ceresna

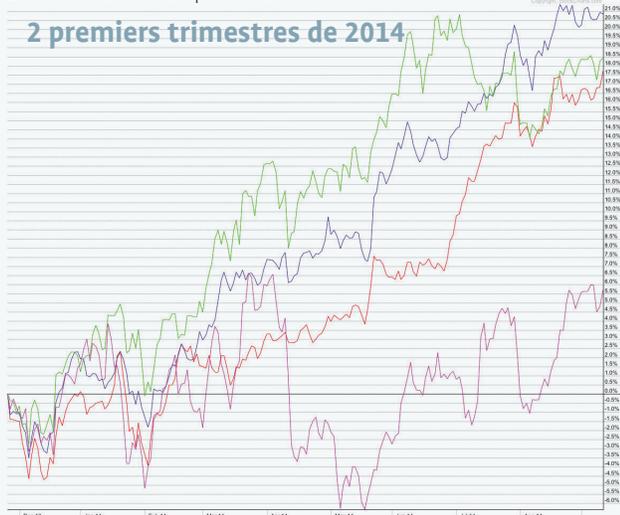
Le débat actuel parmi les économistes consiste à déterminer si l'économie canadienne connaît présentement une récession. Le débat est axé sur la définition technique d'une récession, soit deux reculs trimestriels consécutifs du produit intérieur brut (PIB), alors que certains estiment que les statistiques sur l'emploi rendent mieux compte de l'état général de l'économie. À moins d'un renversement majeur de la tendance du PIB, la probabilité d'une récession officielle au cours des prochains mois s'avère élevée.

Des signes sur les marchés

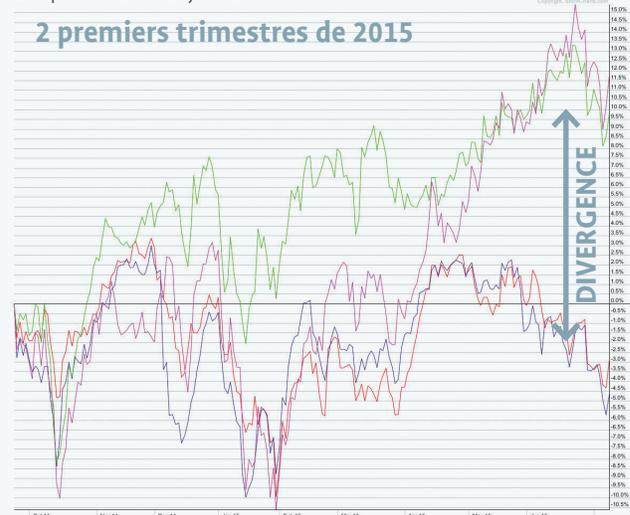
La détérioration des conditions économiques canadiennes se reconnaît par la faiblesse de l'activité dans le secteur économiquement sensible de la finance. À preuve, la divergence marquée entre les rendements des banques canadiennes et américaines. Il est possible de supposer à tout le moins que les marchés ont su minimiser les risques corollaires jusqu'ici cette année.

Graphique 1 : Rendements des Banques Canadiennes et Américaines

25 novembre 2013 – 11 septembre 2014



24 septembre 2014 – 10 juillet 2015



■ Banque Royale du Canada ■ Toronto Dominion ■ Wells Fargo ■ JP Morgan Chase

La forte corrélation entre les banques canadiennes et américaines qui a prévalu pour la majorité de 2014 est désormais nettement rompue. Le marché démontre clairement qu'il tient compte du risque économique et du risque de devise.

La tendance des substituts aux obligations

Nous avons également pu observer un déclin prononcé sur le plan des actifs à rendement élevé utilisés en couverture. De toute évidence, le revirement important des taux de rendement en Europe et aux États-Unis par rapport aux niveaux inférieurs en début d'année a poussé à la hausse les taux d'intérêt à plus long terme, forçant une correction des taux obligataires à long terme du gouvernement du Canada. Un fait particulièrement digne de mention, nombre de conseillers ont entrepris de réduire la part de portefeuille liée aux obligations pour remplacer celles-ci par des substituts comme les actions privilégiées, les services publics et les fiducies de placement immobilier. À ce jour, cette stratégie n'a pas donné les résultats escomptés en raison de l'accroissement substantiel et continu des écarts de taux.

Graphique 2 : Performance des substituts aux obligations

24 septembre 2014 – 10 juillet 2015



Malgré la tendance négative, l'indice des obligations à long terme a rendu le meilleur rendement de l'année parmi tous les actifs.

À noter également le rendement inférieur notable de l'indice d'actions privilégiées qui s'est replié de plus de 16 % depuis le début de l'exercice.

Nous sommes d'avis que ces observations indiquent clairement la propension des investisseurs de premier plan à se prononcer par un vote monétaire face à l'état de l'économie canadienne. Une correction aussi radicale des actifs à rendement élevé utilisés en couverture ne serait pas autant nécessaire à moins que des risques inhérents ne visent ces actifs mêmes. La question se pose : s'agit-il d'une occasion d'achat, ou plutôt de l'alerte du « canari dans la mine de charbon » signalant un danger imminent?

Les préoccupations de la Banque du Canada

Selon nous, le risque d'une récession ne dépend pas uniquement du ralentissement de la croissance mondiale ou de la chute du prix du pétrole, mais plutôt de l'effet contagieux qui pourrait s'étendre pour mettre fin à un marché relativement surévalué.

La Revue du système financier de juin 2015 cite quatre facteurs de risques principaux :

- Les difficultés financières des ménages et une forte correction du marché immobilier
- Une hausse prononcée des taux d'intérêt à long terme
- Une tension dérivée de la conjoncture de l'économie chinoise et d'autres marchés émergents
- La tension financière de la zone euro

Pour ma part, les deux premiers facteurs de risque sont les plus inquiétants. Après un déclin marqué dans les secteurs de l'énergie et des matières premières, l'économie se fie démesurément à ce que l'indice de confiance du consommateur canadien reste fort et élevé. Voilà l'unique pilier qui a supporté tout le poids de l'économie canadienne. Cette confiance est plus ou moins renforcée par la perception des profits théoriques sur le plan des lignes de crédit hypothécaires. Cette perception continue de stimuler la spéculation immobilière, la rénovation résidentielle et toutes les retombées économiques liées à la santé du marché de l'immobilier.

Bien que le marché de l'Alberta ait ralenti, nous devons déduire que la fête n'est pas encore terminée. À mon avis, le véritable risque est qu'après un certain laps de temps, tous les marchés tendent à revenir à leur position moyenne. Même si l'on assistait à l'issue la plus favorable d'un atterrissage en douceur, quel secteur de l'économie canadienne sera en mesure de compenser le ralentissement de l'activité économique?

Évaluation des marchés

Ce qui n'aide certainement pas la situation est le fait que les craintes d'une récession pointent au moment où l'indice S&P/TSX canadien enregistre ses plus hauts sommets de la décennie, dépassant ceux de 2007. Sans jamais être en soi le signal d'un marché baissier, cela souligne les limites d'un marché boursier haussier en l'absence d'une véritable croissance organique de nouvelles sources de bénéfices. Même un retour aux moyennes historiques pourrait entraîner un déclin dans les deux chiffres.

Graphique 3 : Tableau des écarts d'évaluation des marchés boursiers

Échelonnement du ratio cours/bénéfice, données quotidiennes



Les seules évaluations aussi élevées que celles d'aujourd'hui remontent à 2002.

Source : Revue du système financier – juin 2015, Banque du Canada, page 42; Bloomberg

Faire appel aux options pour gérer le risque

En dépit des risques, plusieurs conseillers financiers doivent conserver une exposition au marché canadien et ne peuvent pas simplement liquider la part canadienne des portefeuilles sans avoir à tenir compte de l'incidence des gains ou des pertes en capital, des frais d'opération, de la réglementation plus serrée en ce qui a trait notamment à la déclaration des avoirs étrangers, de la perte de flux de revenus potentiels élevés et du manque de choix viables en matière de placement. Quelles sont les solutions de rechange pour les professionnels du placement?

Les options s'avèrent une solution très utile dans cette conjoncture de marché. Souvent perçues à tort comme étant à haut risque, plusieurs conseillers négligent d'importantes stratégies à valeur ajoutée qui peuvent servir à atténuer le risque d'un portefeuille ou encore accroître le revenu de l'investisseur en période de croissance potentielle limitée.

À titre d'exemple, si un conseiller jugeait modeste la hausse potentielle des résultats des banques canadiennes, il pourrait choisir de rehausser le revenu provenant de la détention d'un titre au-delà du dividende en vendant une option d'achat couverte pour le reste de l'année.

Prenons la Banque Royale comme exemple.

- Un client hypothétique ayant un actif net très élevé détient 1 000 parts de la Banque Royale acquises plusieurs années auparavant au prix de base moyen initial de 60,00 \$ CA. Au moment d'écrire ces lignes, les actions se négocient au prix unitaire de 76,00 \$.
- Cet investisseur jouit d'un flux de dividende au taux respectable de 4 10 %.
- Son conseiller estime que le potentiel haussier plafonnera sans doute aux sommets d'avril de 80,00 à 81,00 \$.
- Le prix de levée de 80,00 \$ de l'option d'achat couverte de six mois échéant en janvier 2016 se négocie à 1,76 \$, soit un flux de trésorerie de 2,32 %.
- En vendant l'option d'achat couverte, le conseiller a atteint le maximum du potentiel haussier du titre. Toutefois, il a maintenant augmenté le flux de revenu de son client.
- Comme la prime de l'option d'achat couverte est immédiatement reçue, elle peut servir à réduire le prix de base moyen des actions sous-jacentes si leur cours diminue davantage.

Le processus administratif de vente des options d'achat couvertes peut sembler lourd pour les conseillers désireux de se concentrer sur l'établissement des relations, ce qui rend attrayant le choix de certains fonds négociés en bourse (FNB) qui incluent la vente d'options d'achat couvertes. Ces FNB sont susceptibles de générer un alpha durant les périodes de risque accru de sous-performance des produits boursiers canadiens plus diversifiés.

En plus de se servir des options d'achat couvertes pour générer du revenu, il existe un certain nombre d'approches sophistiquées pour gérer le risque, comme la couverture grâce aux options sur indices et le recours aux tunnels qui permettent d'atténuer le risque de chute des cours. Les conseillers qui prennent le temps d'établir des stratégies d'options pertinentes pour leur secteur d'activité en profiteront autant que leurs clients.

Un écart baissier sur XIU

Au moment d'écrire ces lignes, les parts du iShares S&P/TSX 60 Index ETF (XIU) se négocient à 21,18 \$. Selon l'indicateur stochastique, la chute du titre s'accélère. Cette situation pourrait pousser le cours vers le niveau de soutien important qui se situe aux alentours de 20 \$. Un investisseur qui voudrait tirer avantage de cette baisse potentielle pendant les prochains mois pourrait mettre en place un écart baissier avec des options de vente. L'achat d'options de vente XIU 150918 P 21 à 0,58 \$ la part et la vente d'options de vente XIU 150918 P 20 à 0,28 \$ la part représente un débit de 30 \$ par contrat. C'est également la perte maximale de cette stratégie. Le profit maximal de 70 \$ par contrat est obtenu si le cours du titre est inférieur à 20 \$ à l'échéance du mois de septembre. La position deviendra profitable si le cours du titre baisse sous le seuil d'équilibre de 20,70 \$. Le choix d'un écart baissier 22/21 avec des options de vente (achat des 22 à 1,10 \$ et vente des 21 à 0,58 \$) n'est qu'une possibilité parmi tant d'autres. Le débit de 52 \$ par contrat représente également la perte maximale de cet écart. Le profit maximal de 48 \$ par contrat dans ce cas est obtenu si le titre baisse sous le prix de levée de 21 \$ à l'échéance, et la position demeure profitable tant et aussi longtemps que le titre se maintient sous le seuil d'équilibre de 21,48 \$.

La vente d'option d'achat couvertes sur XIT

Le cours des parts du iShares S&P/TSX Capped Information Technology Index ETF (XIT), qui se négocient à 11,70 \$ au moment d'écrire ces lignes, vient de passer sous la moyenne mobile hebdomadaire de 34 séances au niveau des 12 \$. Cette situation est une première depuis l'été 2011, alors que XIT s'apprêtait à perdre près de 40 % sur une période de 12 mois. Cela ne veut pas dire que nous assisterons à une telle débâcle, mais devrait tout de même nous inciter à la prudence au cours des prochains mois. Un investisseur qui détient des parts XIT pourrait vendre un contrat d'options d'achat pour chaque tranche de 100 parts détenues afin de tirer avantage de l'érosion de la valeur temps suite à la stabilité relative que le titre pourrait connaître, d'obtenir une légère protection en cas de baisse et, finalement, d'enregistrer un profit en cas de hausse. Le niveau du prix de levée des options d'achat vendues est un compromis entre la plus-value souhaitée, la valeur temps désirée et le degré de protection recherché. Dans le cas présent, la vente d'options d'achat XIT 150918 C 11 \$ à 0,80 \$ la part permettrait de réaliser un profit maximal de 52 \$ par contrat, pour un rendement de 0,9 % sur la période de 70 jours jusqu'à l'échéance du mois de septembre (4,8 % annualisé). Le seuil d'équilibre de 10,90 \$ offre une protection contre une baisse de 6,8 %. La vente d'options d'achat XIT 150918 C 12 \$ à 0,22 \$ la part offre une protection contre une baisse de 1,9 % avec un seuil d'équilibre de 11,48 \$ et un profit maximal potentiel de 4,5 % sur la période de 70 jours jusqu'à l'échéance (23,6 % annualisé).

Options HEBDOMADAIRES canadiennes

Négociez des options hebdomadaires afin de tirer avantage de leur :

-  **flexibilité** - grâce à un plus vaste choix de dates d'échéance
-  **faible coût** - en raison d'une courte durée avant l'échéance
-  **gamma élevé** - pour exploiter de légères fluctuations du cours du sous-jacent

 Banque Canadienne Impériale de Commerce	 Banque Toronto-Dominion (La)	 Canadian Oil Sands Limited	 Encana Corporation	 Société Aurifère Barrick
 Banque de Montréal	 Baytex Energy Corp.	 Cenovus Energy Inc.	 Goldcorp Inc.	 Société Financière Manuvie
 Banque de Nouvelle-Écosse (La)	 BCE Inc.	 Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada	 iShares S&P/TSX 60 Index ETF	 Suncor Énergie Inc.
 Banque Nationale du Canada	 BlackBerry Limited	 Crescent Point Energy Corp.	 Potash Corporation of Saskatchewan Inc.	 Teck Resources Limited., Cl. B
 Banque Royale du Canada	 Canadian Natural Resources Limited	 Detour Gold Corp.	 Silver Wheaton Corp.	 Yamana Gold Inc.



[Vidéo promotionnelle](#)



[Brochure d'information](#)



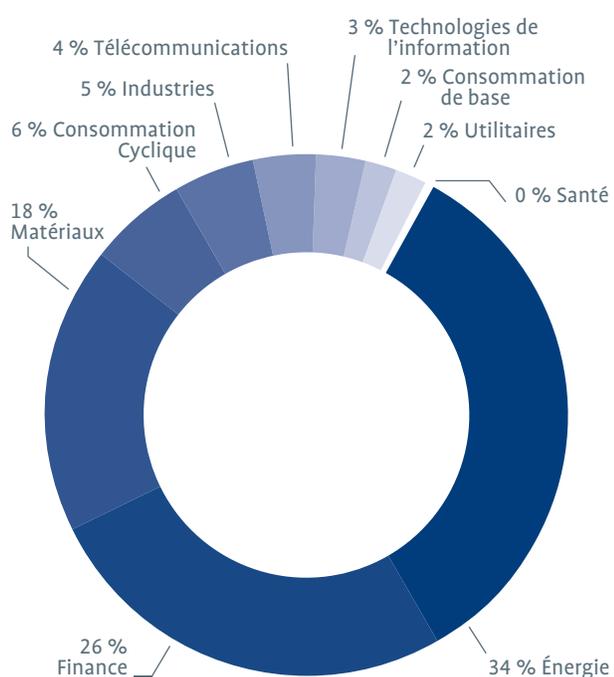
[Spécifications des contrats](#)

10 classes d'options les plus actives (T2 2015)

RANG	SYMBOLE	VOLUME	INSTITUTIONS	PARTICULIERS	INSTITUTIONS %	PARTICULIERS %
1	XIU	1 317 205	1 164 491	152 714	88 %	12 %
2	MFC	189 865	128 470	61 395	68 %	32 %
3	XEG	173 394	145 969	27 425	84 %	16 %
4	RY	173 330	63 403	109 927	37 %	63 %
5	SU	158 584	74 339	84 245	47 %	53 %
6	BNS	142 067	67 268	74 799	47 %	53 %
7	TD	135 555	52 846	82 709	39 %	61 %
8	XGD	134 978	115 872	19 106	86 %	14 %
9	COS	129 341	52 668	76 673	41 %	59 %
10	TCK.B	124 492	61 856	62 636	50 %	50 %

Volume d'options négociées par secteur

Trimestre 2 - 2015



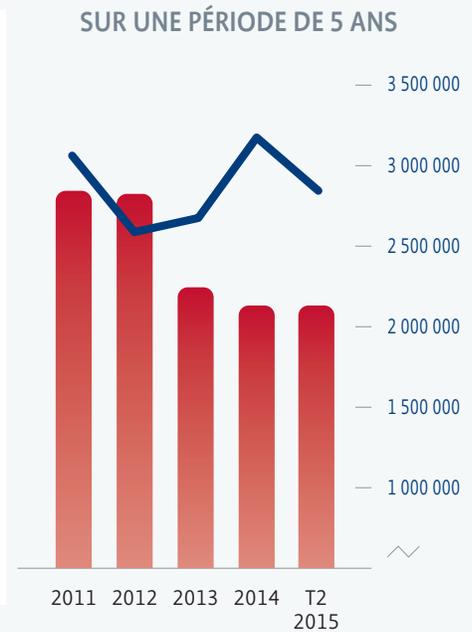
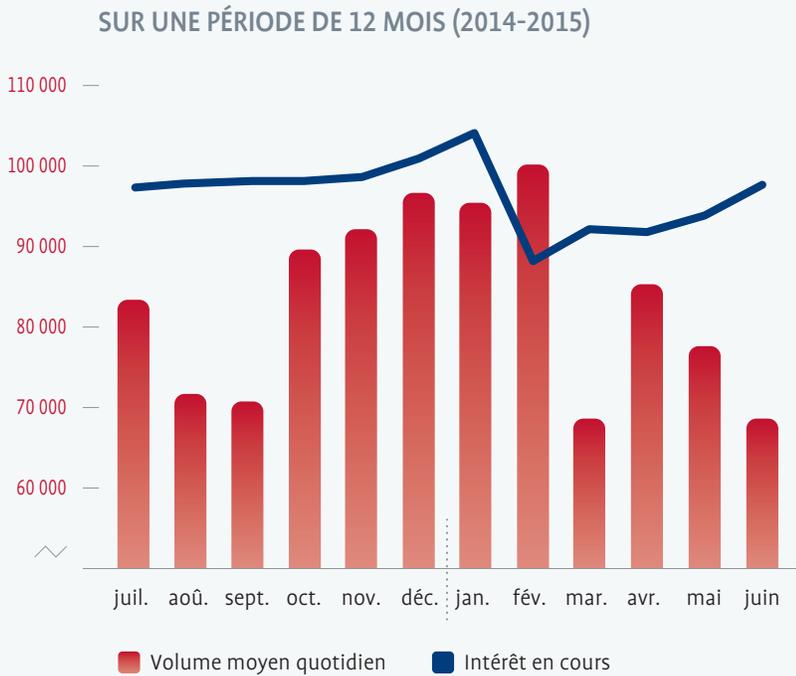
Source: Bloomberg

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

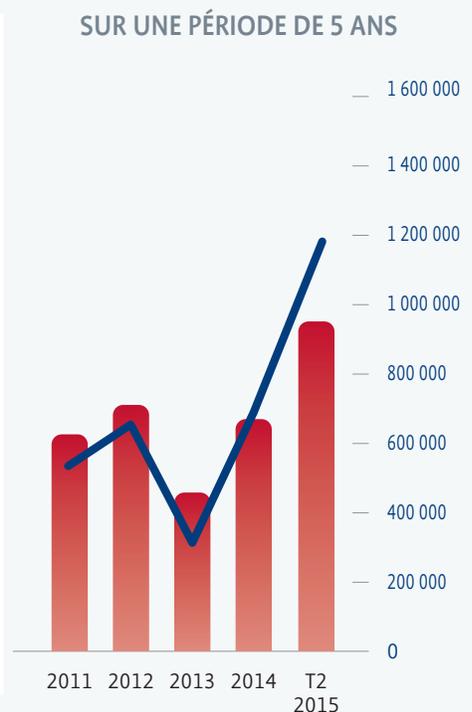
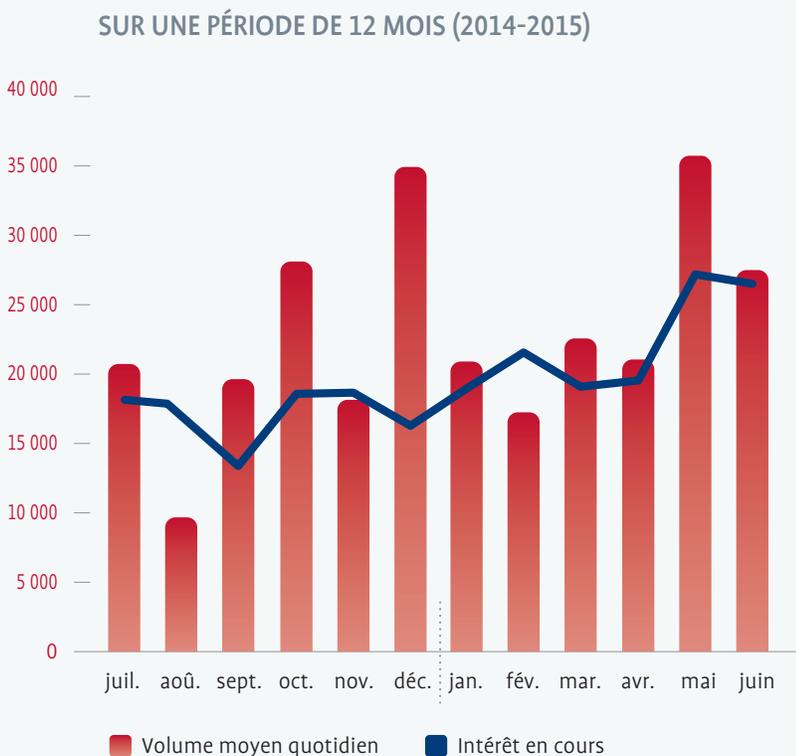
Classes d'options avec le plus de transactions pré arrangées

RANG	SYMBOLE	VOLUME
1	XIU	1 164 491
2	XEG	145 969
3	MFC	128 470
4	XGD	115 872
5	SU	74 339
6	BNS	67 268
7	CNQ	67 161
8	EFN	66 455
9	RY	63 403
10	TCK.B	61 856
11	ZEB	60 000
12	NA	58 415
13	VSN	58 291
14	ENB	55 229
15	BCE	55, 023
16	TD	52 846
17	COS	5 668
18	DGC	49 219
19	FM	44 137
20	BMO	43 070

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

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

© 2015 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.