

Mai 2012

Ce dernier article d'une série de trois consacrée aux stratégies d'écarts sur options se penche sur l'analyse des écarts calendaires diagonaux.

Un écart diagonal est construit par l'achat d'une option ayant une échéance éloignée (option éloignée) et la vente simultanée d'une option de même type ayant une échéance rapprochée (option rapprochée) et un prix de levée différent. Ici, nous couvrons les cas où le prix de levée de l'option rapprochée est relativement plus hors jeu que celui de l'option éloignée.

Contrairement à l'écart horizontal qui tire avantage de la stabilité relative du titre, l'écart diagonal contient un biais directionnel puisque l'option rapprochée vendue est relativement plus hors jeu que l'option éloignée achetée. Les investisseurs qui utilisent les écarts diagonaux prévoient généralement que la valeur sous-jacente se stabilisera et se consolidera à un niveau qui permettra à l'option rapprochée d'arriver à l'échéance sans valeur. L'investisseur pourra alors continuer à détenir l'option éloignée à moindre coût et à bénéficier du potentiel de gain illimité de celle-ci. Plus le titre s'approchera du prix de levée de l'option vendue, plus la stratégie sera rentable.

Les écarts diagonaux sur options d'achat

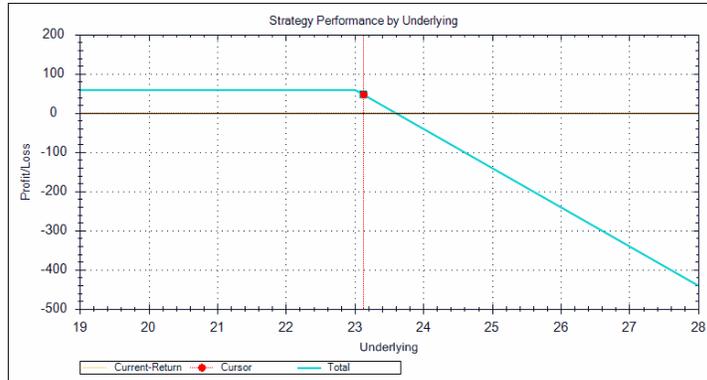
Les écarts diagonaux sur options d'achat sont construits en vendant une option d'achat rapprochée et en achetant une option d'achat éloignée dont le prix de levée est différent de l'option rapprochée. Bien que le prix de levée de l'option d'achat rapprochée puisse être inférieur à celui de l'option d'achat éloignée, on choisit habituellement un prix de levée supérieur. Ainsi, l'objectif de cet écart diagonal est de profiter de l'érosion de la valeur-temps qui est plus rapide pour l'option d'achat rapprochée que pour l'option d'achat éloignée – tout en profitant d'une hausse du titre sous-jacent. Le profit maximal est obtenu à l'échéance de l'option d'achat rapprochée lorsque le titre clôture exactement au prix de levée de cette dernière.

Cette stratégie ressemble à la stratégie de vente d'options d'achat couvertes : au lieu d'acheter des actions, on achètera plutôt une option éloignée pour ensuite vendre une option d'achat rapprochée. L'écart diagonal devient beaucoup moins risqué que la stratégie vente d'options d'achat couvertes.

Considérons l'exemple suivant sur le FNB iShares S&P/TSX Capped Financials Index Fund (XFN) qui cotait 23,12 \$ le 24 avril 2012. Nous examinerons deux cas. Le premier reflète le cas d'un investisseur qui prévoit que XFN demeurera assez stable avec une forte probabilité de hausse d'ici l'échéance de juin. Dans le deuxième cas, l'investisseur prévoit une hausse immédiate de XFN avant de pouvoir bénéficier de la stabilité relative du titre.

Dans le premier cas, il choisit d'acheter une option d'achat juillet ayant un prix de levée de 22 \$ au prix de 1,45 \$ l'action, et de vendre simultanément une option d'achat juin ayant un prix de levée de 23 \$ au prix de 0,60 \$ l'action. Le débit total de la stratégie est de 0,85 \$ l'action (ou de 85 \$ par contrat).

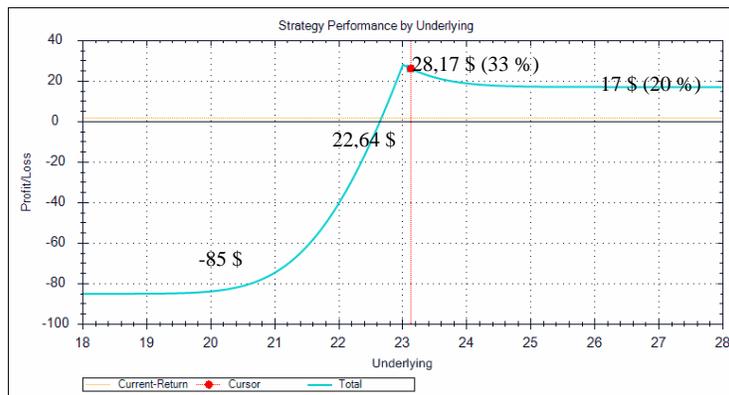
Graphique 1* – Profil de profits et pertes de la vente de l'option d'achat rapprochée XFN JUN 23 à l'échéance



Graphique 2 – Profil de profits et pertes de l'achat de l'option d'achat éloignée XFN JUL 22 à l'échéance des options d'achat rapprochée



Graphique 3 – Profil de profits et pertes de l'écart diagonal sur options d'achat à l'échéance de l'option d'achat rapprochée XFN JUN 23

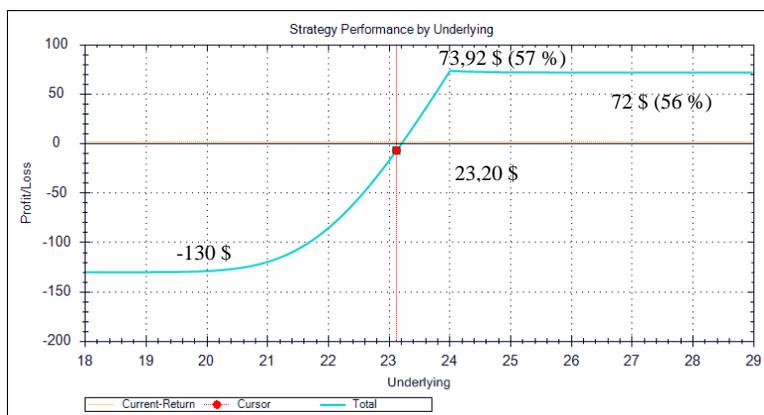


* Tous les graphiques dans ce document ont été réalisés avec OptionsOracle.

Comme le montre le graphique 3, le profit maximal de 28,17 \$ (33 %) est obtenu si le prix de XFN demeure assez stable et clôture exactement au prix de levée de 23 \$ à l'échéance de l'option d'achat rapprochée. Bien que l'investisseur puisse tirer avantage de la stabilité relative de XFN, nous sommes en présence d'une stratégie haussière puisqu'il est possible de réaliser un profit de près de 17 \$ (20 %) pour toute hausse de XFN au-delà de 23 \$. La stratégie sera rentable si XFN est supérieur au seuil de rentabilité de 22,64 \$ à l'échéance de juin. La perte maximale de 85 \$ (le débit net de la position) sera réalisée si XFN baisse sous les 21 \$. Dans le cas présent, l'investisseur souhaiterait voir XFN terminer légèrement sous le prix de levée de 23 \$ à l'échéance de juin afin que l'option rapprochée expire sans valeur. L'investisseur pourrait alors décider de conserver ou non l'option d'achat éloignée en fonction de ses prévisions sur XFN à ce moment-là. Dans le cas où XFN est supérieur au prix de levée de 23 \$ à l'échéance de juin, l'investisseur pourrait racheter l'option d'achat rapprochée qu'il a vendue afin d'éviter d'avoir à vendre les parts XFN sous-jacentes au contrat.

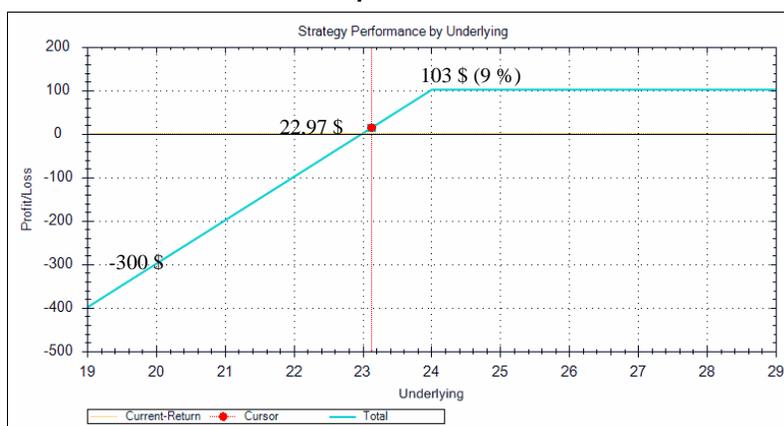
Dans le deuxième cas, il choisit d'acheter une option d'achat juillet ayant un prix de levée de 22 \$ au prix de 1,45 \$ l'action, et de vendre simultanément une option d'achat juin ayant un prix de levée de 24 \$ au prix de 0,15 \$ l'action. Le débit total de la stratégie est de 1,30 \$ l'action (ou de 130 \$ par contrat).

Graphique 4 – Profil de profits et pertes de l'écart diagonal sur options d'achat à l'échéance de l'option d'achat rapprochée XFN JUN 24



Nous pouvons constater sur le graphique 4 que le profit maximal de 73,92 \$ (57 %) est atteint si le prix de XFN augmente pour clôturer exactement au prix de levée de 24 \$ à l'échéance de l'option d'achat rapprochée. Nous pouvons également observer que le profit est plus ou moins égal au profit maximal pour toute hausse au-delà du prix de levée de 24 \$. Dans ce cas-ci, le risque est un peu plus élevé, car la position génère des pertes dès que XFN amorce une baisse. La perte maximale de 130 \$ est obtenue lorsque XFN atteint les 20 \$. Tout comme dans le cas précédent, l'investisseur souhaiterait voir XFN terminer légèrement sous le prix de levée de 24 \$ à l'échéance de juin afin que l'option rapprochée expire sans valeur. L'investisseur pourrait alors décider de garder ou non l'option d'achat à long terme en fonction de ses prévisions sur XFN à ce moment-là. Dans le cas où XFN est supérieur au prix de levée de 24 \$ à l'échéance de juin, l'investisseur pourrait racheter l'option d'achat rapprochée qu'il a vendue afin d'éviter d'avoir à vendre les parts XFN sous-jacentes au contrat.

Graphique 5 – Profil de profits et pertes de la vente d’options d’achat couvertes à l’échéance des options d’achat XFN JUN 24



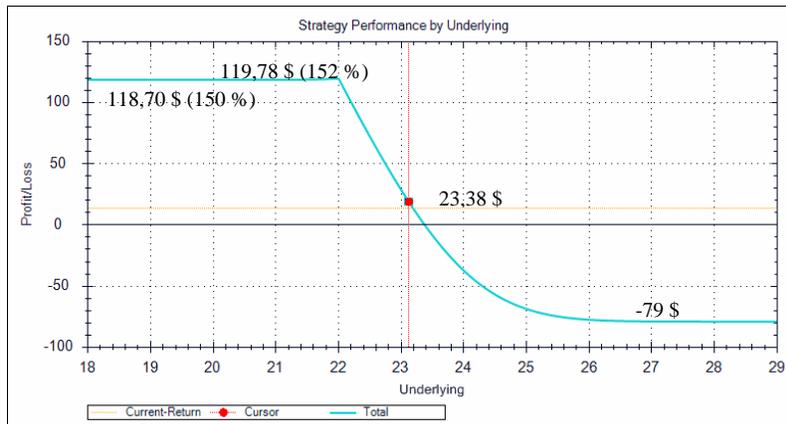
Le graphique 5 illustre la stratégie de vente d’options d’achat couvertes construite par la vente d’un contrat d’option d’achat du mois de juin ayant un prix de levée de 24 \$ au prix de 0,15 \$ l’action pour chaque tranche de 100 actions détenues. Nous pouvons observer que le profit maximal est également obtenu lorsque XFN est supérieur au prix de levée de 24 \$. Le profit maximal de 103 \$ est supérieur aux 73,92 \$ de l’écart diagonal précédent alors que le rendement de 9 % est de beaucoup inférieur aux 57 % de l’écart diagonal précédent puisqu’il faut beaucoup plus de capital pour construire la stratégie de vente d’options d’achat couvertes que l’écart diagonal. Lorsque XFN atteint les 20 \$, on constate que la perte est de 300 \$ pour la vente d’options d’achat couvertes, et de 130 \$ pour l’écart diagonal. La perte maximale augmente de manière linéaire lorsque le prix de XFN diminue alors qu’elle est limitée à 130 \$ pour l’écart diagonal. Par conséquent, la stratégie vente d’options de vente couvertes apparaît comme étant beaucoup plus risquée que l’écart diagonal.

Les écarts diagonaux sur options de vente

Les écarts diagonaux sur options de vente sont construits en vendant une option de vente rapprochée et en achetant une option de vente éloignée dont le prix de levée est différent de l’option à court terme. Bien que le prix de levée de l’option de vente rapprochée puisse être supérieur à celui de l’option de vente éloignée, on choisit généralement un prix de levée inférieur. Par conséquent, l’objectif de l’écart diagonal sur options de vente est de tirer avantage de l’érosion de la valeur-temps qui est plus rapide pour l’option de vente rapprochée que pour l’option de vente éloignée – tout en profitant d’une baisse du titre sous-jacent. Le profit maximal est obtenu à l’échéance de l’option de vente rapprochée lorsque le titre clôture exactement au prix de levée de cette dernière.

Prenons le cas d’un investisseur qui prévoit une baisse immédiate de XFN avant de pouvoir ensuite profiter de la stabilité relative du titre. Il choisit alors d’acheter une option de vente juillet ayant un prix de levée de 24 \$ au prix de 1,15 \$ l’action, et de vendre simultanément une option de vente juin ayant un prix de levée de 22 \$ au prix de 0,35 \$ l’action. Le débit total de la stratégie est de 0,80 \$ l’action (ou de 80 \$ par contrat).

Graphique 6 – Profil de profits et pertes de l'écart diagonal sur options de vente à l'échéance de l'option de vente rapprochée XFN JUN 22 (juin 2012)



Comme le montre le graphique 6, le profit maximal de 119,78 \$ (152 %) sera atteint si le prix de XFN baisse pour clôturer exactement au prix de levée de 22 \$ à l'échéance de l'option de vente rapprochée. Nous pouvons également observer que le profit sera plus ou moins égal au profit maximal pour toute baisse sous le prix de levée de 22 \$. La perte maximale de 79 \$ est obtenue lorsque XFN atteint les 26 \$. L'investisseur souhaiterait voir XFN terminer légèrement sous le prix de levée de 22 \$ à l'échéance de juin afin que l'option de vente rapprochée expire sans valeur. L'investisseur pourrait alors décider de garder ou non l'option de vente éloignée en fonction de ses prévisions sur XFN à ce moment-là. Dans le cas où XFN est inférieur au prix de levée de 22 \$ à l'échéance de juin, l'investisseur pourrait racheter l'option de vente éloignée qu'il a vendue afin d'éviter d'avoir à acheter les parts XFN sous-jacentes au contrat.

Conclusion

Les écarts calendaires diagonaux peuvent être construits avec des options d'achat ou des options de vente. Ils permettent de tirer avantage de l'érosion de la valeur-temps tout en permettant de profiter d'une variation du prix du titre. C'est une stratégie à risque limité à la prime payée et dont le profit maximal est obtenu lorsque le titre clôture exactement sur le prix de levée à l'échéance de l'option rapprochée. Un investisseur qui croit que le titre amorcera une hausse choisira de construire l'écart avec des options d'achat et vendra une option d'achat rapprochée dont le prix de levée sera à la fois supérieur à l'option d'achat éloignée et au prix actuel du titre. Dans le cas où l'investisseur croit plutôt que le titre baissera, il construira alors l'écart diagonal avec des options de vente et vendra une option de vente rapprochée dont le prix de levée sera à la fois inférieur à l'option de vente éloignée et au prix actuel du titre. Le choix de la date d'échéance pour l'option éloignée dépendra du temps dont l'investisseur croit avoir besoin pour que ses prévisions sur le prix du titre se réalisent après l'échéance de l'option rapprochée.