

Les stratégies d'écarts sur options (suite)

Les écarts sur options sont regroupés en deux catégories : les écarts verticaux et les écarts calendaires. Dans le premier bulletin 2012, nous avons couvert les écarts verticaux haussiers et baissiers. Les écarts verticaux haussiers sont construits par l'achat d'une option (d'achat ou de vente) à un prix de levée inférieur et par la vente simultanée d'une option de même type (d'achat ou de vente) à un prix de levée supérieur, à l'intérieur du même mois d'échéance. Inversement, les écarts verticaux baissiers sont construits par l'achat d'une option (d'achat ou de vente) à un prix de levée supérieur et par la vente simultanée d'une option de même type (d'achat ou de vente) à un prix de levée inférieur, à l'intérieur du même mois d'échéance. Les écarts verticaux permettent aux investisseurs d'établir des stratégies haussières et baissières à risque et à profit limités.

Les écarts calendaires sont construits sur le même principe d'achat et de vente d'options de même type, mais à une différence importante : les échéances sont différentes et les prix de levée peuvent être identiques.

LES ÉCARTS CALENDAIRES

Les écarts calendaires sont divisés en deux groupes : les écarts horizontaux et les écarts diagonaux qui peuvent être construits avec des options d'achat ou des options de vente. En fonction des objectifs à atteindre, l'investisseur choisira des prix de levée identiques (écart horizontal) ou différents (écart diagonal), ou un écart entre les mois d'échéance plus ou moins important.

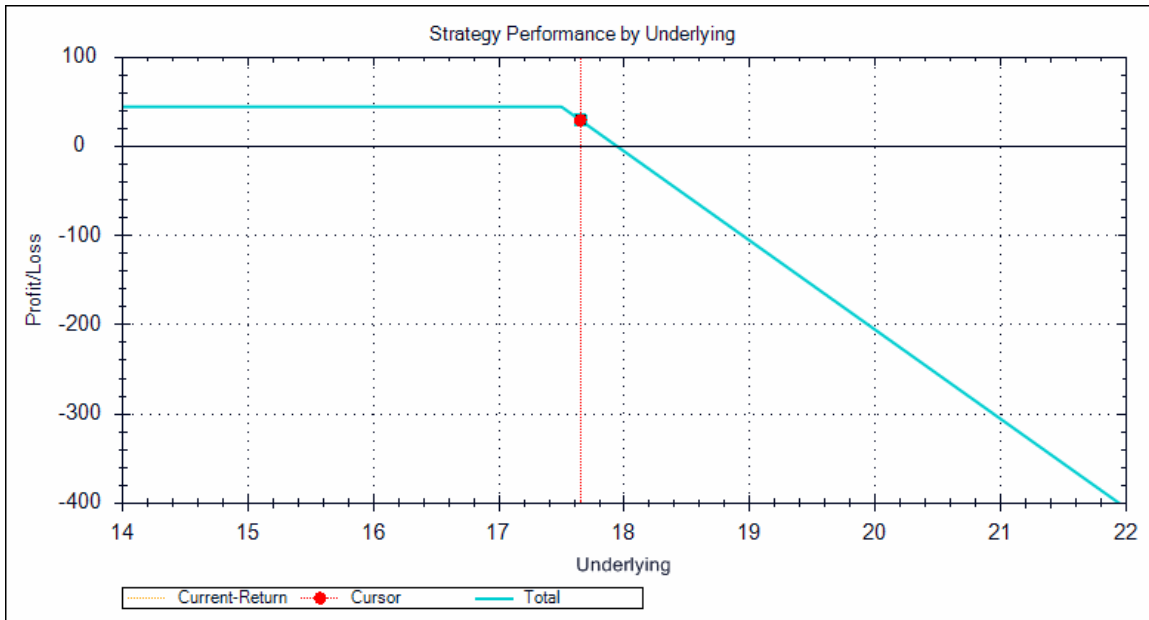
Les écarts horizontaux avec des options d'achat

Qu'on utilise des options d'achat ou des options de vente, les écarts horizontaux sont construits en vendant une option ayant une échéance rapprochée (option à court terme) et en achetant une option ayant une échéance éloignée (option à long terme) de même type et ayant le même prix de levée.

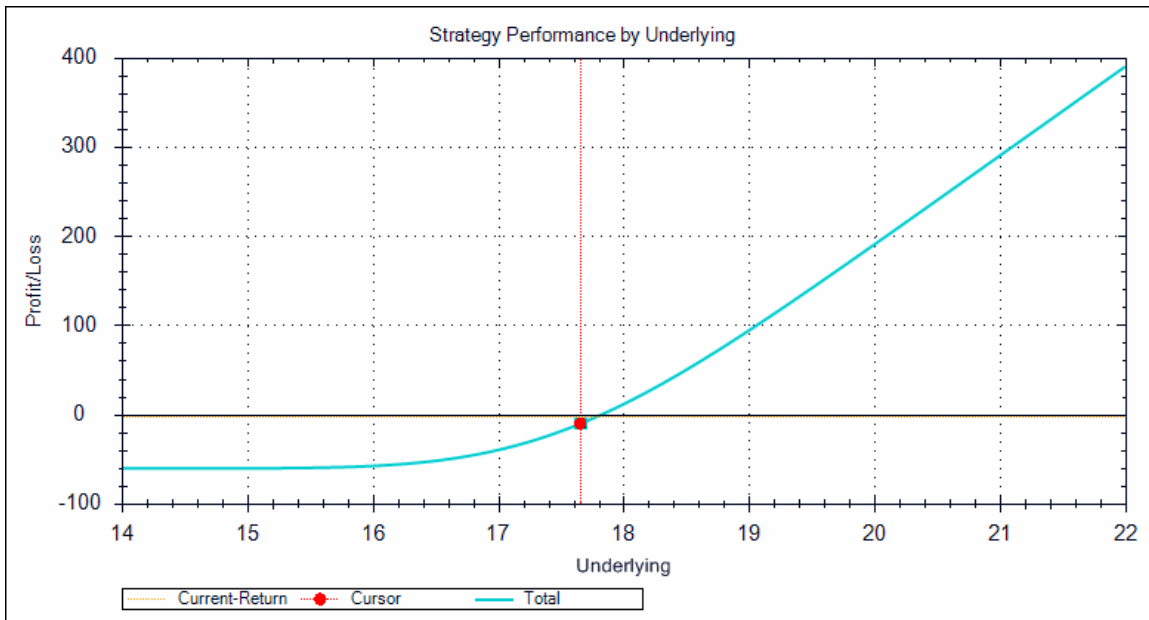
L'objectif de l'écart horizontal avec des options d'achat est de tirer avantage de l'érosion de la valeur-temps qui est plus rapide pour l'option à court terme que pour l'option à long terme. Idéalement, l'option d'achat à court terme arrivera à échéance sans valeur et l'investisseur pourra ensuite profiter de la hausse subséquente avec l'option d'achat à long terme qu'il continuera à détenir.

Considérons l'exemple suivant sur le fonds négocié en bourse (FNB) iShares S&P/TSX 60 (XIU) qui cotait 17,65 \$ le 15 février 2012. Un investisseur anticipe que XIU demeurera assez stable d'ici l'échéance de mars pour ensuite amorcer une hausse. Il choisit d'acheter une option d'achat du mois d'avril ayant un prix de levée de 17,50 \$ au prix de 0,60 \$ l'action, et de vendre simultanément une option d'achat du mois de mars ayant un prix de levée identique au prix de 0,45 \$ l'action. Le débit total de la stratégie est de 0,15 \$ l'action (ou de 15,00 \$ par contrat).

Graphique 1* – Profil de profits et pertes de la vente des options d’achat à court terme XIU MAR 17.5 à l’échéance de mars 2012

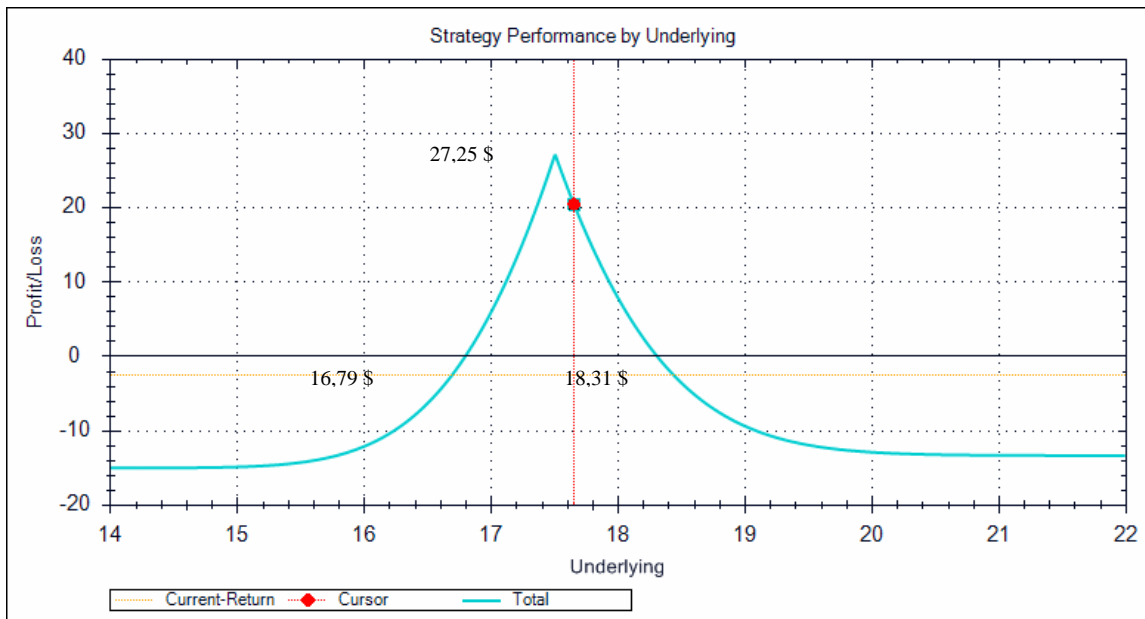


Graphique 2 – Profil de profits et pertes de l’achat des options d’achat à long terme XIU AVR 17.5 à la date d’échéance des options à court terme (mars 2012)



* Tous les graphiques dans ce document ont été faits avec Options Oracle.

Graphique 3 – Profil de profits et pertes de l'écart horizontal avec des options d'achat à l'échéance des options d'achat à court terme (mars 2012)



Comme nous pouvons le constater sur le graphique 3, le profit maximal de 27,25 \$ de l'écart horizontal est obtenu si XIU demeure assez stable et clôture exactement au prix de levée de 17,50 \$ à l'échéance de l'option à court terme (soit au mois de mars 2012). La stratégie sera rentable si XIU se situe entre les deux seuils d'équilibre de 16,79 \$ et 18,31 \$ à la même date. La perte maximale de 15 \$ (le débit net de la position) sera obtenue si XIU fluctue fortement au-delà des deux seuils d'équilibre. Dans le cas où XIU est inférieur au prix de levée de 17,50 \$ à l'échéance, l'option d'achat à court terme viendra à échéance sans valeur et l'investisseur pourra ensuite participer à toute hausse subséquente du XIU avec l'option à long terme (du mois d'avril) qu'il continuera à détenir, comme on peut le constater sur le graphique 2. Dans le cas où XIU est supérieur au prix de levée de 17,50 \$ à l'échéance, l'option d'achat à court terme sera alors exercée par le détenteur et l'investisseur sera dans l'obligation de vendre les parts XIU à 17,50 \$. Afin d'éviter cette situation, l'investisseur pourra racheter les options d'achat à court terme qu'il a vendues. Le profit ou la perte sera fonction de la différence entre le prix de vente et le prix d'achat pour conclure la transaction. L'investisseur pourra toujours décider de garder ou non l'option d'achat à long terme en fonction de ses prévisions sur XIU à ce moment-là.

Les écarts horizontaux avec des options de vente

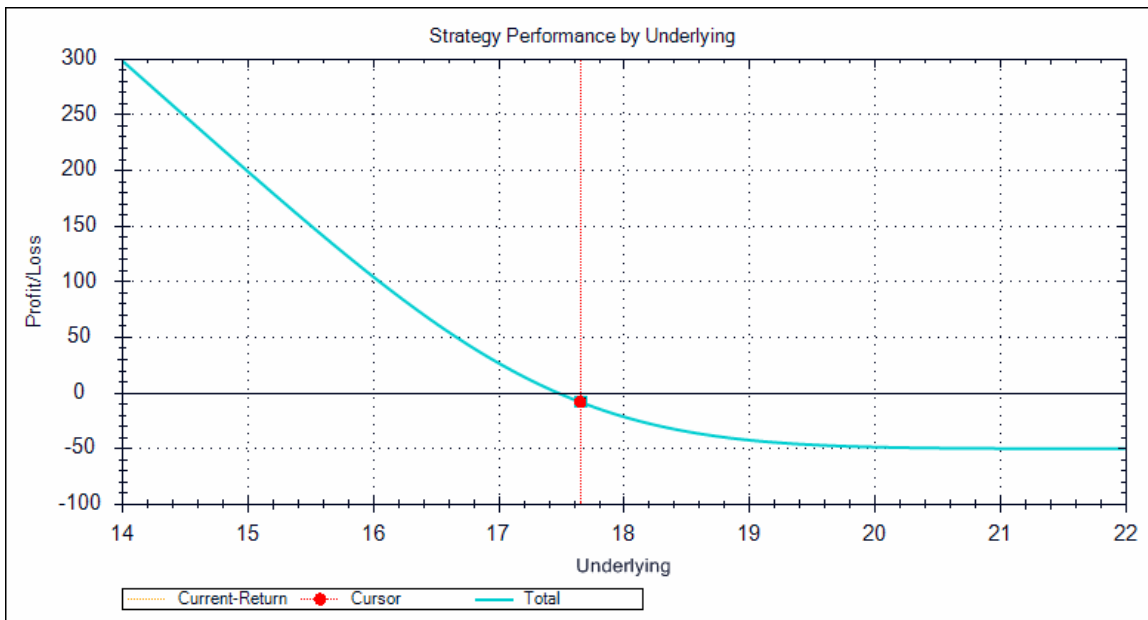
L'écart horizontal avec des options de vente se construit aussi par la vente d'une option à court terme et par l'achat d'une option à long terme. Cette fois-ci, ce sont les options de vente qui sont utilisées. L'investisseur désire toujours profiter de l'érosion de la valeur-temps de l'option de vente à court terme afin qu'elle arrive à échéance sans valeur. Par contre, il souhaite pouvoir ensuite profiter d'une baisse de prix du titre avec les options de vente à long terme qu'il continue à détenir.

Considérons l'exemple suivant sur le FNB iShares S&P/TSX 60 (XIU) qui cotait 17,65 \$ le 15 février 2012. Un investisseur anticipe que XIU demeurera assez stable d'ici l'échéance du mois de mars pour ensuite amorcer une baisse. Il choisit d'acheter une option de vente du mois d'avril ayant un prix de levée de 17,50 \$ au prix de 0,50 \$ l'action et de vendre simultanément une option de vente du mois de mars ayant un prix de levée identique au prix de 0,30 \$ l'action. Le débit total de la stratégie est de 0,20 \$ l'action (ou de 20,00 \$ par contrat).

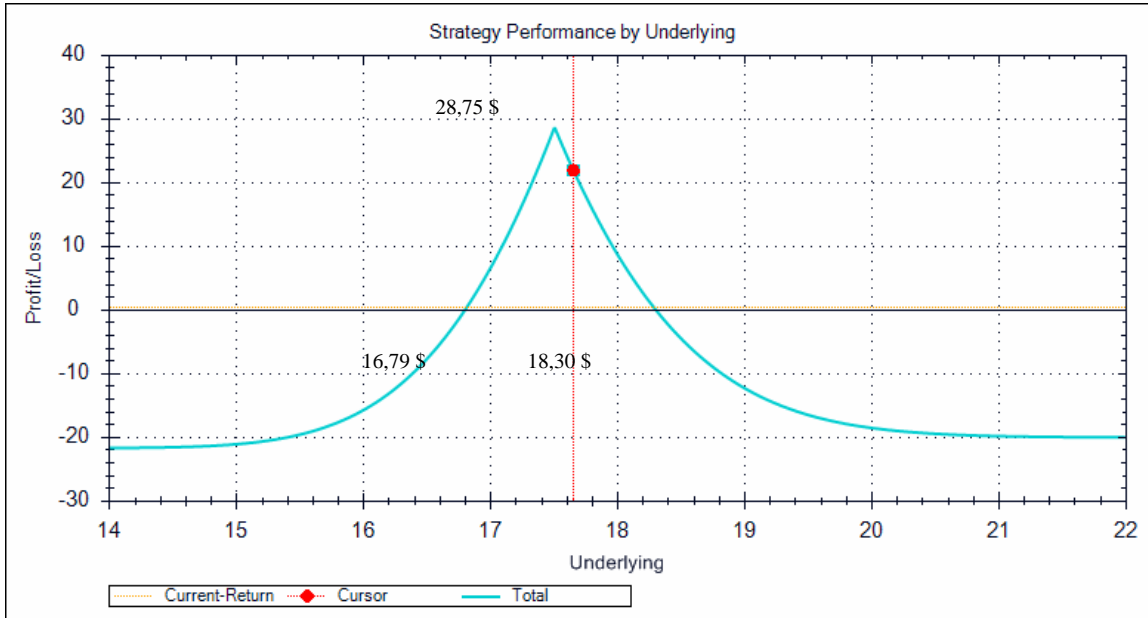
Graphique 4 – Profil de profits et pertes de la vente des options de vente à court terme XIU MAR 17.5 à la date d'échéance du mois de mars 2012



Graphique 5 – Profil de profits et de pertes de l'achat des options de vente à long terme XIU AVR 17.5 à l'échéance des options à court terme (mars 2012)



Graphique 6 - Revenu de l'écart horizontal sur options de vente à l'échéance des options de vente à court terme (mars 2012)



Tout comme pour l'écart horizontal avec des options d'achat, le profit maximal de 28,75 \$ tiré du graphique 6 est obtenu si XIU demeure relativement stable et clôture exactement au prix de levée de 17,50 \$ à l'échéance de l'option à court terme (mars 2012). La stratégie sera rentable si XIU se situe entre les deux seuils d'équilibre de 16,79 \$ et 18,30 \$ à la même date. La perte maximale de 20 \$ (le débit net de la position) sera obtenue si XIU fluctue fortement au-delà des deux seuils d'équilibre. Dans le cas où XIU est supérieur au prix de levée de 17,50 \$ à l'échéance, l'option de vente à court terme viendra à échéance sans valeur et l'investisseur pourra ensuite participer à toute baisse subséquente dans XIU avec l'option de vente à long terme (du mois d'avril) qu'il continuera à détenir, tel qu'on peut le constater sur le graphique 5. Dans le cas où XIU est inférieur au prix de levée de 17,50 \$ à l'échéance, l'option de vente à court terme sera exercée par le détenteur et l'investisseur sera alors dans l'obligation d'acheter les parts XIU à 17,50 \$. Afin d'éviter cette situation, l'investisseur pourra racheter les options de vente à court terme qu'il a vendues. Le profit ou la perte sera alors fonction de la différence entre le prix de vente et le prix d'achat pour conclure la transaction. L'investisseur pourra toujours décider de garder ou non l'option de vente à long terme en fonction de ses prévisions sur XIU à ce moment-là.

CONCLUSION

Comme on peut le constater, l'écart horizontal sur options d'achat ou de vente permet de profiter de l'érosion de la valeur-temps qui est plus rapide pour l'option à court terme que pour l'option à long terme. C'est une stratégie au risque limité à la prime nette payée et dont le profit maximal est réalisé lorsque le titre clôture exactement sur le prix de levée à l'échéance de l'option à court terme. Un investisseur qui croit que le titre amorcera une hausse, après l'échéance de l'option à court terme, privilégiera alors les options d'achat pour construire cet écart alors qu'on choisira les options de vente dans le cas contraire. Le choix de la date d'échéance pour l'option à long terme 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 à court terme.