

## Deux stratégies d'options à privilégier en fonction du profil d'investisseur

Les options sont des outils financiers qui peuvent être utilisées à des fins de protection ou pour spéculer sur la direction future des prix. Elles peuvent également servir à générer des revenus additionnels sur les titres et sur l'encaisse détenus dans le portefeuille. Dans les cas les plus simples, on peut s'en servir pour acheter ou vendre les titres à meilleurs prix qu'on aurait pu obtenir directement sur le marché des actions. En résumé, elles permettent aux investisseurs de moduler leur exposition au risque de marché au niveau désiré.

En gestion de portefeuille, la modulation du niveau de risque s'effectue par la pondération entre les différentes classes d'actif selon le profil de risque de l'investisseur. Les profils d'investisseurs sont établis principalement en fonction de l'horizon de placement, des besoins en liquidité et du niveau de tolérance au risque de marché de chacun. Les portefeuilles type sont ensuite construits pour répondre aux besoins spécifiques de chaque profil. De manière générale, plus le niveau de tolérance au risque de marché d'un investisseur est faible moins le portefeuille contiendra d'actions alors qu'un investisseur ayant un niveau de tolérance au risque de marché élevé verra son portefeuille contenir une plus large part d'actions. Dans le cadre de ce bulletin, nous examinerons les profils d'investisseurs « équilibré » et « croissance » et établirons une stratégie d'options appropriée pour chacun.

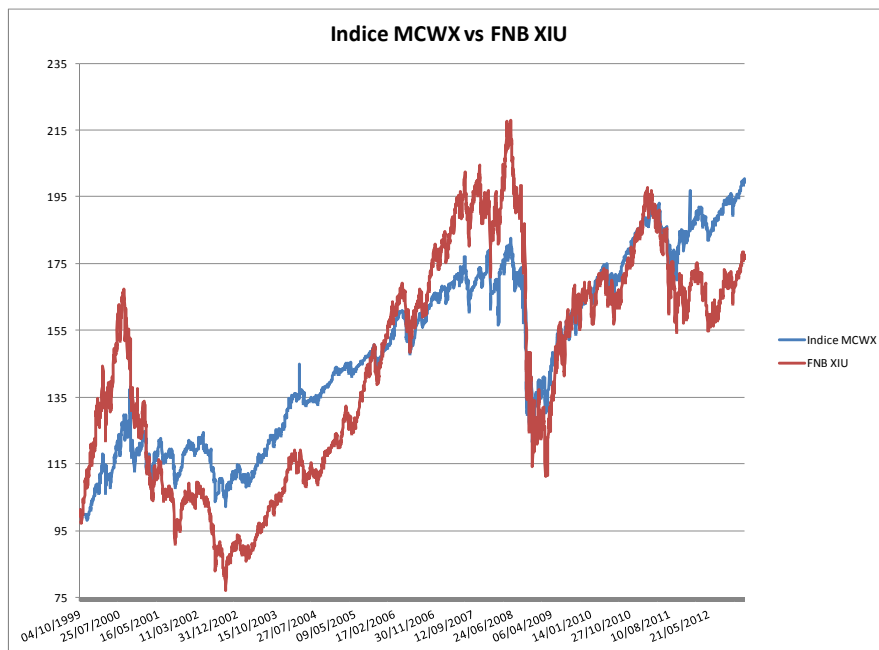
### L'INVESTISSEUR DE TYPE « ÉQUILIBRÉ »

Un investisseur ayant un profil de type « équilibré » recherche généralement un potentiel de croissance à long terme avec un niveau de risque modéré. Par conséquent, le portefeuille sera généralement diversifié équitablement entre les classes d'actif. En fonction de ce niveau de risque modéré, nous lui proposerons donc la vente d'options d'achat couvertes qui est la stratégie d'options idéale pour l'investisseur qui désire obtenir un potentiel de rendement à long terme équivalent à celui du marché, tout en réduisant le risque lié aux fluctuations du marché.

L'utilisation des options pour générer un rendement ne libère pas l'investisseur de sa responsabilité de sélectionner des titres de qualité. En effet, la vente d'options d'achat couvertes exige que l'investisseur détienne les actions sous-jacentes et qu'il vende un contrat d'options d'achat pour chaque tranche de 100 actions détenues. Par conséquent, il se trouve ainsi exposé au risque spécifique de chacun des titres sur lesquels il applique la stratégie.

La vente des options d'achat lui permet d'encaisser une prime qui vient réduire le coût d'acquisition des titres, tout en lui offrant une légère protection contre une baisse des prix, sans toutefois le protéger entièrement. Afin d'éviter le risque spécifique lié à la sélection des titres individuels, de plus en plus d'investisseurs se tournent vers les fonds négociés en bourse (FNB) indiciels et sectoriels pour appliquer la vente d'options d'achat couvertes. Par exemple, un investisseur qui utilise la stratégie vente d'options d'achat couvertes sur le FNB sur l'indice S&P/TSX 60 (XIU) sur une base mensuelle, réalisera en moyenne de meilleurs rendements que le marché en général en période de déclin du marché, et des rendements moins importants en période de forte hausse. La meilleure performance en période de baisse provient du cumul des primes reçues lors de la vente des options d'achat, ce dont la simple détention des actions ne peut bénéficier. En contrepartie, lors des périodes de hausse, les options d'achat vendues ne permettent pas de tirer pleinement avantage de la croissance des prix puisque les actions seront vraisemblablement vendues au prix de levée qui sera forcément inférieur au prix du marché. C'est ce qui explique les rendements moins importants en période de marché haussier. Au total, la fluctuation des rendements s'en trouve amoindrie et procure ainsi un niveau de risque modéré à l'investisseur.

Le graphique suivant compare les fluctuations de l'indice MX des ventes d'options d'achat couvertes (MCWX) à ceux du FNB XIU depuis le 4 octobre 1999<sup>1</sup>.



Source : Bourse de Montréal et Yahoo.com

L'indice MCWX est un indice de rendement total fondé sur la vente d'options d'achat à court terme presque à parité contre une position longue sur les parts du FNB XIU développé par la Bourse de Montréal en collaboration avec Richard N. Croft. Comme nous pouvons le constater sur le graphique précédent, l'amplitude des mouvements sur l'indice MCWX est beaucoup moins importante que sur le FNB XIU. Nous pouvons également constater que le rendement obtenu sur la période totale est également supérieur à la simple

<sup>1</sup> Veuillez prendre note que les dividendes qui auraient pu être encaissés n'ont pas été pris en compte, ni pour l'indice MCWX, ni pour le FNB XIU.

détention des parts XIU. Par conséquent, la stratégie vente d'options d'achat couvertes est donc une stratégie qui répond au critère de croissance à long terme avec un niveau de risque modéré que les investisseurs ayant un profil « équilibré » peuvent intégrer dans leurs stratégies de placement.

Pour plus de renseignements sur l'indice MCWX, ou sur la façon de le reproduire, nous vous invitons à consulter le site de la Bourse à l'adresse [http://m-x.ca/indicesmx\\_mcxw\\_fr.php](http://m-x.ca/indicesmx_mcxw_fr.php).

#### **L'INVESTISSEUR DE TYPE « CROISSANCE »**

Un investisseur ayant un profil de type « croissance » recherche généralement une croissance appréciable de son capital investi à long terme et est prêt à subir des variations importantes de la valeur de son portefeuille à court terme. Par conséquent, les actions occuperont une place prépondérante dans le portefeuille. En fonction de ce niveau de risque plus élevé, nous lui proposerons donc l'achat d'options d'achat à long terme sur une portion de son portefeuille afin de tirer avantage du potentiel de rendement élevé qu'elles peuvent procurer en période de marché haussier.

Bien que la détention des options d'achat comporte un risque limité à la prime payée, ce risque est tout de même important et il devra être pris en considération par l'investisseur. Par conséquent, sur une base annuelle, l'investisseur n'investira pas plus que ce qu'il est prêt à perdre sans que le rendement total de son portefeuille n'en soit affecté de manière dramatique. Par exemple, un investisseur pourrait investir 5 % de la valeur totale de son portefeuille à chaque année dans l'achat d'options d'achat à long terme alors qu'un autre pourrait considérer n'investir que 3 %. Pour que cette stratégie soit profitable, il sera important de choisir des titres de qualité qui ont un fort potentiel de croissance à long terme.

Prenons un exemple sur les titres fictifs ABC et XYZ<sup>2</sup>, qui cotaient respectivement à 45 \$ et à 101 \$ au moment d'écrire cet article. Ces deux titres étaient cotées respectivement 35 \$ et 66 \$ au début de 2011, ce qui représente un gain de 29 % pour ABC et un gain de 53 % pour XYZ en date du mois de février 2013. Ce sont des gains fort appréciables qui, s'ils devaient se reproduire d'ici le début de l'année 2015, auraient le potentiel de pousser ABC à 58 \$ et XYZ à 155 \$. En coupant la poire en deux, et en n'utilisant que la moitié du rendement réalisé, nous pouvons établir un prix cible de 52 \$ pour ABC et de 128 \$ pour XYZ. Plusieurs options échéant en janvier 2015 sont disponibles. Un investisseur pourrait choisir des options en jeu afin de réduire l'impact de l'érosion de la valeur temps sur l'option d'achat alors qu'un autre pourrait choisir des options hors jeu afin de tirer avantage de l'effet de levier qu'elles procurent. Pour les fins de cet article, nous utiliserons les options d'achat presque à parité suivantes : ABC 2015 JAN 46 à 2 \$ et XYZ 2015 JAN 100 à 10 \$.

---

<sup>2</sup> Bien que les symboles aient été changés, les données utilisées ont été prises sur des titres réels inscrits à la cote de la Bourse de Montréal.

Le tableau suivant illustre les résultats potentiels après l'achat de ces deux options d'achat en fonction de deux prix cible sur les valeurs sous-jacentes à l'échéance du mois de janvier 2015. Nous supposons que l'investisseur souhaite investir 5% de son portefeuille par année dans l'achat d'options d'achat à long terme pour un total de 10% pour les deux années. Par conséquent, il investira donc 5% dans l'achat d'option d'achat à long terme sur chacun des titres ABC et XYZ.

	<b>ABC</b>	<b>XYZ</b>	<b>Portefeuille</b>
<b>Février 2013</b>	ABC = 45 \$ Achat de 1 contrat d'option d'achat ABC 2015 JAN 46 à 2 \$  Valeur = 200 \$/contrat	XYZ = 101 \$ Achat de 1 contrat d'option d'achat XYZ 2015 JAN 100 à 10 \$  Valeur = 1 000 \$/contrat	
<b>Seuil d'équilibre</b>	<b>48 \$</b>	<b>110 \$</b>	
<b>Investissement initial en pourcentage du portefeuille</b>	<b>5 %</b>	<b>5 %</b>	<b>10,0 %</b>
<b>Janvier 2015</b>			
<b>Prix cible (conservateur)</b>	<b>52 \$</b>	<b>128 \$</b>	
<b>Profit potentiel</b> <b>Rendement potentiel</b>	<b>4 \$/action</b> <b>200 %</b>	<b>18 \$/action</b> <b>180 %</b>	
<b>Rendement potentiel du portefeuille</b>	<b>+10,0 %</b>	<b>+9,0 %</b>	<b>+19,0 %</b>
<b>Prix cible (agressif)</b>	<b>58 \$</b>	<b>155 \$</b>	
<b>Profit potentiel</b> <b>Rendement potentiel</b>	<b>10 \$/action</b> <b>500 %</b>	<b>45 \$/action</b> <b>450 %</b>	
<b>Rendement potentiel du portefeuille</b>	<b>25,0 %</b>	<b>22,5 %</b>	<b>47,5 %</b>

Nous pouvons constater dans le tableau précédent, que le rendement potentiel du portefeuille au mois de janvier 2015 selon le scénario conservateur est de 19 % et de 47,5 % selon le scénario agressif. C'est un rendement fort intéressant qui offre un ratio rendement/risque qui varie entre 1,9 et de 4,75 selon le prix cible atteint. Un ratio rendement/risque de 2/1 est généralement exigé par les investisseurs qui veulent prendre ce type de risque. Dans tous les cas, la perte maximale est limitée à 10% si les deux options clôturent sous leur prix de levée à l'échéance du mois de janvier 2015. C'est une stratégie agressive qui offre à l'investisseur de type « croissance » un potentiel de plus-value intéressant dans un marché haussier sans affecter de manière dramatique le rendement total du portefeuille en cas d'échec de la stratégie.

Notez que, pour les fins de cet article, nous n'avons utilisé que deux titres pour implanter la stratégie. En pratique, la bonne vieille règle de ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier s'applique également au marché des options et les investisseurs auraient tout avantage à répartir leur capital disponible pour cette stratégie sur un plus grand nombre de titres de qualité afin de réduire le risque de perte potentielle.

## **CONCLUSION**

La stratégie de vente d'options d'achat couvertes est une stratégie d'options qui permet d'obtenir le rendement moyen du marché à long terme tout en ayant un risque inférieur au marché en général. Par conséquent, c'est une stratégie qui peut être utilisée par les investisseurs ayant un profil de type « équilibré » puisqu'elle offre un bon potentiel de rendement à long terme lorsqu'elle est appliquée sur des titres de qualité ou sur des FNB indiciels ou sectoriels.

Les investisseurs ayant un profil de type « croissance » sont en mesure de prendre des risques plus importants afin de générer des rendements à long terme. L'achat d'options d'achat à long terme sur des titres de qualité offre un potentiel de rendement intéressant dans un marché haussier, mais comporte un risque important de pertes lorsque la stratégie ne se matérialise pas. Par conséquent, il sera important que les investisseurs tiennent compte de ce risque potentiel et qu'ils n'investissent qu'une portion de leur portefeuille dans cette stratégie afin de ne pas affecter significativement le rendement total du portefeuille.