

LES DÉRIVÉS

SUR ACTIONS CANADIENNES

Bulletin trimestriel - juillet 2016

L'AVIS DU GESTIONNAIRE

**EFFET DE CONTAGION :
EST-CE QUE LE CANADA
SERA TOUCHÉ PAR UNE
CRISE EN CHINE?**

p.3

LES TACTIQUES DE JEU

Option d'achat couverte sur
Imperial Oil Ltd. (IMO)

Écart haussier débiteur sur
options d'achat sur le titre de
Rogers Communications (RCI.B)

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.

Calendrier de négociation 2016

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		1	2	3	4	5	6					1	2	3
3	4	5	6	7	8	9	7	8	9	10	11	12	13	4	5	6	7	8	9	10
10	11	12	13	14	15	16	14	15	16	17	18	19	20	11	12	13	14	15	16	17
17	18	19	20	21	22	23	21	22	23	24	25	26	27	18	19	20	21	22	23	24
24	25	26	27	28	29	30	28	29	30	31				25	26	27	28	29	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
jlanooue@m-x.ca ou 514 871-3539

EFFET DE CONTAGION : EST-CE QUE LE CANADA SERA TOUCHÉ PAR UNE CRISE EN CHINE?

Par Patrick Ceresna

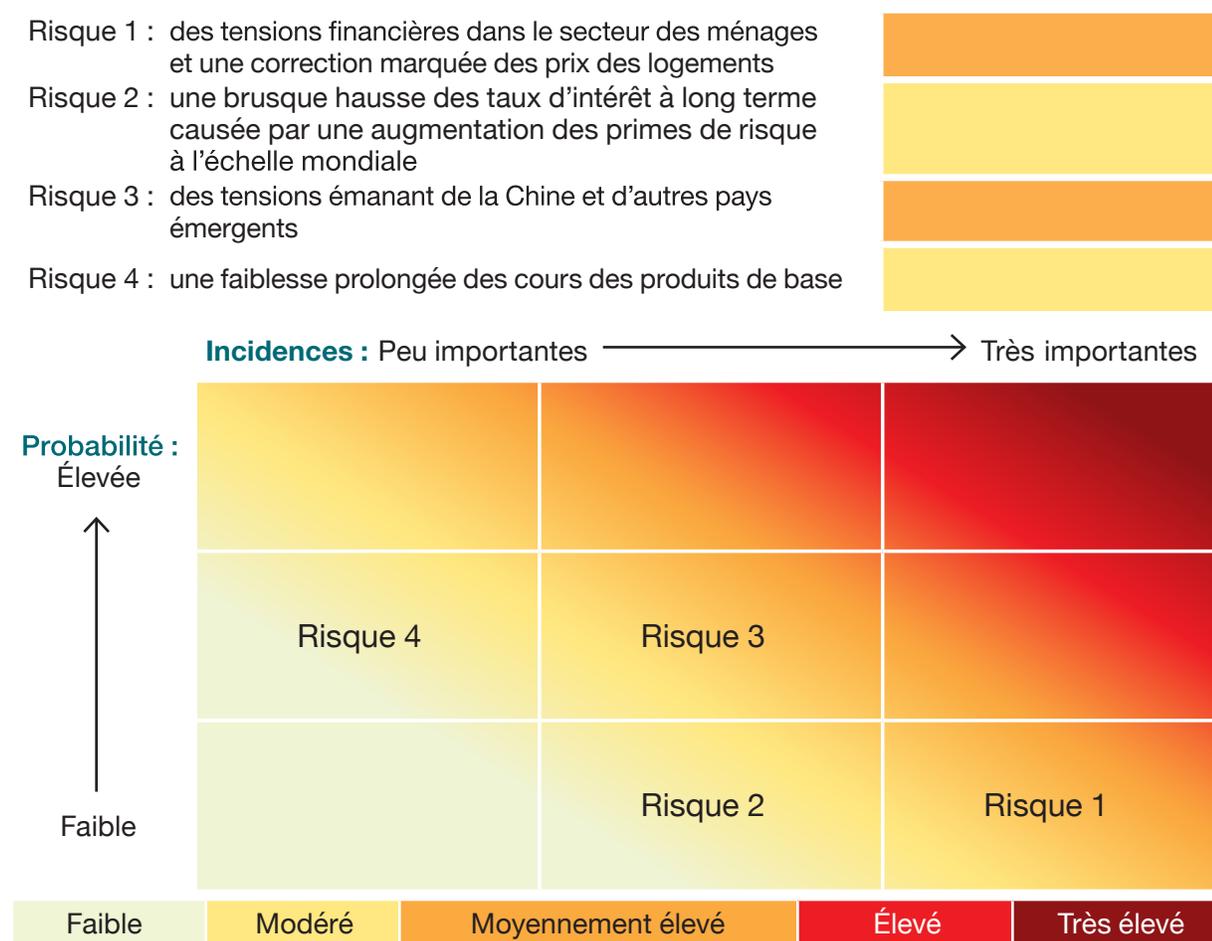
Le 9 juin, la Banque du Canada a publié sa Revue du système financier semestrielle. Si une grande partie du rapport est dédiée au marché de l'immobilier canadien en pleine effervescence, on y souligne également des questions importantes sur les risques pour l'économie canadienne émanant de la conjoncture en Chine.

Extraits du rapport :

« Risque 3 : des tensions émanant de la Chine et d'autres pays émergents

Le système financier canadien pourrait être exposé à de graves tensions économiques et financières émanant de la Chine et d'autres pays émergents. Ce risque pourrait se matérialiser sous l'effet notamment d'une forte perturbation financière ou d'un ralentissement économique en Chine. De plus, un nouveau fléchissement de la croissance dans les pays émergents ou une dépréciation désordonnée de leur monnaie pourrait mettre des sociétés ou des emprunteurs souverains en défaut de paiement, surtout dans les pays émergents émetteurs de gros volumes de titres de créance non couverts, libellés en dollars américains. Un tel scénario pèserait sur la croissance économique et les échanges mondiaux en entraînant une baisse des prix des produits de base et une volatilité marquée sur l'ensemble des marchés financiers. [...] Ce risque est toujours jugé "moyennement élevé" : sa probabilité est moyenne et les incidences de sa matérialisation sur le système financier canadien seraient modérément importantes. [...]

Tableau 1 : Principaux risques menaçant la stabilité du système financier canadien



La probabilité de tensions financières en Chine et dans d'autres pays émergents demeure moyenne

La transition structurelle de l'économie et du système financier de la Chine suscite une incertitude considérable. Au premier trimestre de 2016, le PIB du pays a progressé de 6,7 % en glissement annuel, ce qui donne à penser que la croissance ralentit progressivement pour s'établir à un rythme plus soutenable. Au même moment, toutefois, le crédit a progressé rapidement en Chine, principalement dans le segment des entreprises (Graphique 11). Ces dernières ont par ailleurs recours à de nouveaux emprunts pour refinancer leur dette arrivant à échéance, ce qui pourrait masquer une augmentation des prêts improductifs dans le secteur bancaire. Sur fond de croissance économique en perte de vitesse, les vulnérabilités grandissantes du secteur financier chinois pourraient présenter un défi pour les autorités du pays, qui cherchent à favoriser une transition sans heurts. [...]

Les incidences sur le Canada seraient modérément importantes

Si ce risque devait se matérialiser, la transmission des tensions au Canada serait induite par une baisse des prix des produits de base, un ralentissement des échanges internationaux, une volatilité accrue des marchés financiers et une aversion au risque plus prononcée. Au cours de la dernière année, des tensions accrues émanant de la Chine et d'autres pays émergents se sont propagées pendant de brèves périodes aux marchés financiers mondiaux. Ces épisodes donnent à penser que les liens financiers, notamment ceux qu'ont ces pays avec le Canada, sont plus forts qu'on ne le croyait. Il est probable que les canaux de transmission potentiels se renforceront avec la poursuite de l'intégration du système financier chinois au système financier mondial. »

(Rapport intégral : <http://www.banqueducanada.ca/2016/06/rsf-juin-2016/>)

Bien sûr, la Banque du Canada doit évaluer les risques de manière professionnelle et objective. Je crois par contre être en mesure de vous offrir mes observations personnelles sur le sujet.

Les graves problèmes de la Chine liés au crédit

L'histoire de la Chine est fascinante. Après la crise de 2007 à 2009, nous avons été témoins de la plus grande croissance du crédit d'un pays jamais vue. En fait, les actifs bancaires de la Chine ont augmenté de plus de 1 000 % en moins de dix ans. Un nombre de gestionnaires de grands fonds de couverture, comme Kyle Bass et George Soros, ont très bien documenté ce phénomène. Comme c'est le cas pour tous les systèmes de crédit, la croissance mène à une mauvaise répartition du capital, puis à un cycle de pertes sur les emprunts. Des preuves abondantes suggèrent que ce cycle de crédit défavorable est déjà entamé.

Qu'est-ce que cela signifie pour le Canada?

Un important ralentissement économique en Chine pourrait mener à une dévaluation monétaire, ce qui aurait une incidence sur le Canada à deux niveaux. Premièrement, cela augmenterait le risque que le ralentissement économique mondial se poursuive, tout en prolongeant la faiblesse des cours des produits de base (risque important no 4 de la Banque du Canada). Deuxièmement, cela pourrait réduire l'influx d'argent chinois dans le marché de l'immobilier canadien. Voilà qui pourrait réunir les conditions de crise potentielle, et peu d'investisseurs sont préparés à faire face à une telle conjoncture. Loin d'être une certitude, il demeure un risque élevé de contagion de la situation économique en Chine, et les conseillers et leurs investisseurs devraient en rester conscients.

Risques d'investissement

Les préoccupations liées à l'investissement concernent les niveaux actuels de rendement à la TSX et leur ventilation par secteur. Depuis le début de l'exercice, l'indice S&P/TSX 60 connaît une hausse de 8,58 %, entraînée par une augmentation importante enregistrée dans le secteur de l'énergie (cumul depuis le début de l'exercice : 18,22 %). L'augmentation de 50 % et plus par rapport aux creux de la mi-janvier est d'autant plus étonnante. La reprise dans le secteur de l'énergie a atténué les préoccupations des banques par rapport à la probabilité d'un cycle de pertes sur les emprunts découlant d'une série de défauts de remboursement des prêts dans le secteur de l'énergie. Cela a permis un redressement dans le secteur des services financiers (cumul depuis le début de l'exercice : 4,11 %) avec une augmentation de 18,86 % par rapport aux creux de la mi-janvier.

L'exposition de l'indice S&P/TSX 60 dans les secteurs des services financiers et de l'énergie est trop importante à 58,21 %.

De notre point de vue, l'investisseur canadien est désavantagé par une structure du risque asymétrique. Pourquoi? Nous considérons que le cours des actions des secteurs des banques et de l'énergie sont déjà établis en fonction d'une perspective de stabilité économique très optimiste, comme c'était le cas lors du référendum sur le Brexit alors que les cours des marchés étaient établis en fonction d'un vote pour demeurer au sein de l'UE. Il est donc probable que les marchés n'enregistrent qu'une faible hausse, ce qui se traduira fort possiblement par une progression à un seul chiffre en tranche inférieure pour le deuxième semestre.

En revanche, si la situation en Chine se détériore davantage et que l'effet de contagion se fait sentir au Canada par une baisse des prix des marchandises et un fléchissement de l'activité économique dans son ensemble, les investisseurs réfractaires aux risques pourraient précipiter la baisse des marchés aux creux enregistrés en janvier 2016, ou même plus bas, ce qui pourrait entraîner un nouveau déclin de 10 à 20 %.

Notre point de vue découle simplement de l'idée qu'au lieu d'adopter une position financière en fonction d'un résultat anticipé, vous pouvez facilement utiliser le marché des options pour couvrir un risque potentiel.

Couvrir les risques potentiels

À titre de conseiller ou de gestionnaire de portefeuille, vous pouvez envisager une protection grâce à l'achat d'options. L'achat direct d'options de vente, au mauvais moment, peut souvent diluer le rendement. Cependant, il existe de nombreuses autres stratégies neutres qui peuvent réduire la volatilité. L'une de ces stratégies est la stratégie du tunnel, qui suppose la vente d'options d'achat couvertes dont le sous-jacent est détenu par le vendeur, puis l'utilisation du produit pour financer l'achat d'une option de vente de protection. Cette stratégie est également connue sous le nom de contrat de conversion du risque d'action (*hedge wrap*). En tenant compte du risque associé aux dividendes et à la volatilité plus élevée sur les options de vente hors-jeu, on peut tout de même mettre en place des stratégies efficaces de réduction des risques et de la volatilité.

Option d'achat couverte sur Imperial Oil Ltd. (IMO)

Depuis le début de 2016, les titres du secteur de l'énergie ont permis de réaliser certains des investissements les plus fructueux. Malgré cela, le titre d'Imperial Oil fait figure d'indésirable dans le secteur, sa valeur s'étant appréciée d'à peine quelques dollars par rapport à son creux de janvier. La situation de ce titre n'inspirera certes pas confiance aux investisseurs à la recherche de gains en capital, mais elle est tout indiquée pour réaliser un revenu sur options. Lorsqu'un investisseur vend des options d'achat couvertes sur une action sous-jacente, il importe d'évaluer le risque de baisse du cours. Dans le cas présent, comme le titre d'Imperial Oil a disposé d'un solide niveau soutien dans la fourchette de 38 \$ à 40 \$ ces six derniers mois, cela peut représenter une base intéressante pour établir cette position.

Voici comment l'opération serait menée :

- Le titre d'Imperial Oil se négocie à 40,92 \$ (au 7 juillet 2016).
- Le cours acheteur de l'option d'achat échéant le 20 janvier 2017 est de 2,20 \$ (220 \$ par tranche de 100 actions).
- Un investisseur qui achète les actions puis qui vend l'option d'achat couverte réalise un revenu de 5,38 % sur six mois (soit un taux annualisé de plus de 10 %) en contrepartie de l'obligation potentielle de vendre ses actions à 42 \$.

Si le cours de l'action demeure faible, la prime reçue réduit le prix de base moyen à 38,72 \$, c'est-à-dire au cours le plus bas des 52 dernières semaines. Il s'agit d'une proposition raisonnable pour quiconque souhaite augmenter ses revenus au moyen de ce titre de premier ordre du secteur énergétique canadien.

LES TACTIQUES DE JEU

Écart haussier débiteur sur options d'achat sur le titre de Rogers Communications (RCI.B)

Ces six derniers mois, on a pu observer l'amorce d'une rotation sectorielle qui a marqué un passage des titres cycliques à bêta élevé vers les titres défensifs à faible bêta versant des dividendes plus importants. Au Canada, les titres concernés se limitent à un petit nombre de titres des secteurs des télécommunications et des services publics. L'un des titres qui ont profité de cette conjoncture est celui de Rogers Communications.

Comment un investisseur peut-il profiter de cette occasion tout en gérant efficacement le risque?

Un investisseur qui achèterait tout simplement l'action pourrait peiner à justifier la proposition de risque-rendement, car l'action s'est déjà appréciée de 5 \$ au cours du dernier mois. Celle-ci pourrait néanmoins réaliser une autre bonne poussée de 2 \$ à 4 \$. C'est dans ce genre de situation qu'une stratégie d'options comme l'écart haussier débiteur sur options d'achat peut permettre à l'investisseur de redéfinir le risque et de profiter de la poursuite de l'élan.

Voici en quoi consisterait l'opération :

- Le titre de Rogers Communication se négocie à 53,58 \$ (au 6 juillet 2016).
- Le cours vendeur de l'option d'achat au prix d'exercice de 54 \$ échéant le 19 août 2016 est de 1,10 \$ (soit 110,00 \$ le contrat).
- Le cours acheteur de l'option d'achat au prix d'exercice de 56 \$ échéant le 19 août 2016 est de 0,40 \$ (40 \$ le contrat).

On met en place la stratégie en achetant une option d'achat au prix d'exercice de 54 \$ échéant en août, puis en vendant une option d'achat au prix d'exercice de 56 \$ échéant en août, soit un débit net de 0,70 \$ (1,10 \$ - 0,40 \$), ce qui correspond à un coût de 70 \$ par tranche de 100 actions.

L'investisseur qui achèterait uniquement des actions s'exposerait à un risque illimité de baisse du cours, alors que celui qui établit cette stratégie d'écart peut être certain que le risque est plafonné à 0,70 \$ par action, peu importe le niveau de dépréciation du cours. Au chapitre des gains potentiels, la position de l'investisseur fait en sorte qu'il profitera d'une hausse du cours de l'action de RCI.B dans la fourchette de 54 \$ à 56 \$. Si le cours du titre est d'au moins 56 \$ à l'échéance, la valeur de l'écart se situera à 2,00 \$, ce qui représente un gain de 1,30 \$ (déduction faite du coût de 0,70 \$) ou un rendement de 186 % sur le capital risqué.

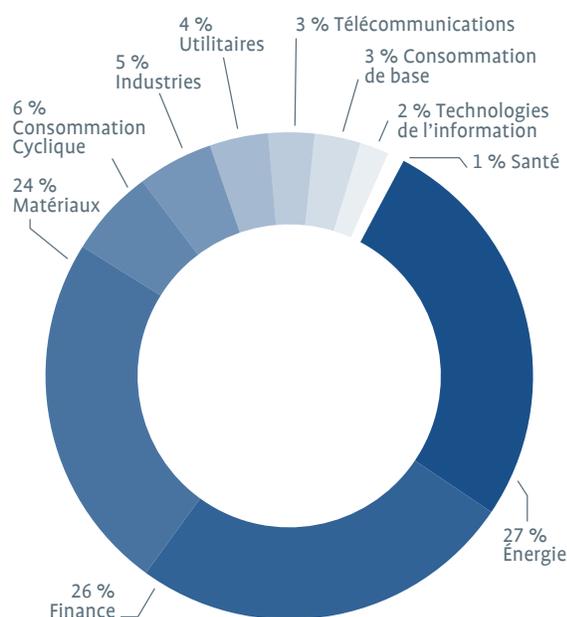
Selon nous, l'écart débiteur constitue une stratégie utile pour les investisseurs, car elle leur permet de profiter des derniers stades d'une hausse boursière tout en étant en mesure de prévoir le pire scénario et de gérer le risque qui y est associé.

10 classes d'options les plus actives (T2 2016)

RANG	SYMBOLE	VOLUME	INSTITUTIONS	PARTICULIERS	INSTITUTIONS %	PARTICULIERS %
1	XIU	1 831 358	1 707 632	123 726	93 %	7 %
2	XEG	426 755	376 966	49 789	88 %	12 %
3	RY	233 888	85 666	148 222	37 %	63 %
4	ABX	209 338	47 927	161 411	23 %	77 %
5	SU	204 686	98 123	106 563	48 %	52 %
6	BMO	202 410	124 744	77 666	62 %	38 %
7	BNS	196 344	76 853	119 491	39 %	61 %
8	TD	193 485	72 520	120 965	37 %	63 %
9	MFC	184 480	101 190	83 290	55 %	45 %
10	TRP	176 618	134 098	42 520	76 %	24 %

Volume d'options négociées par secteur

Trimestre 2 - 2016



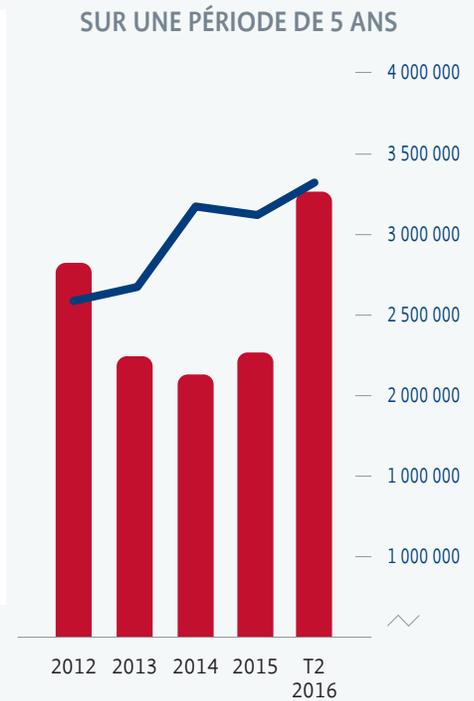
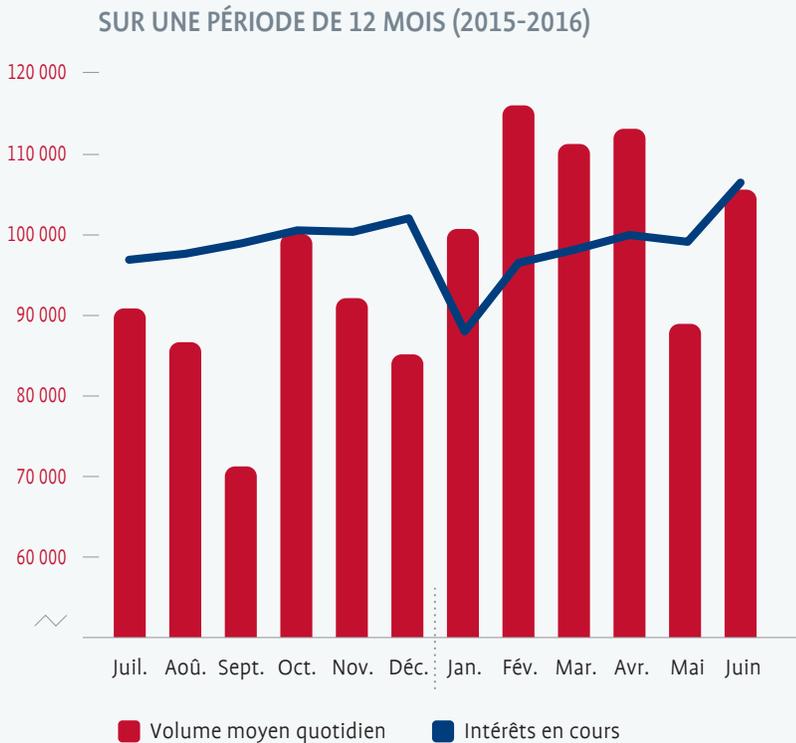
Source: Bloomberg

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

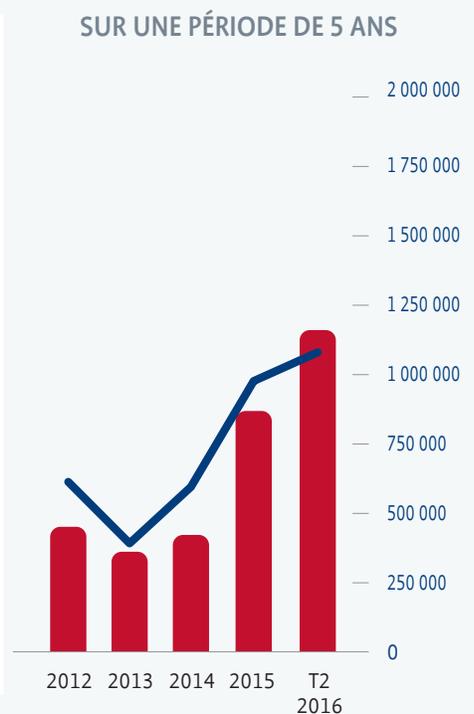
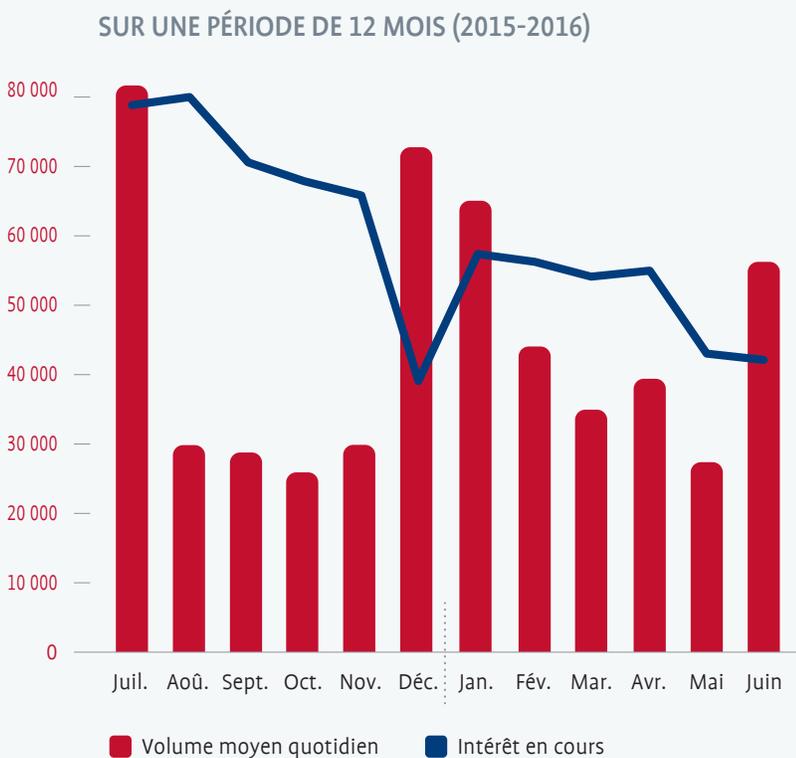
Classes d'options avec le plus de transactions pré arrangées

RANG	SYMBOLE	VOLUME
1	XIU	1 707 632
2	XEG	376 966
3	TRP	134 098
4	BMO	124 744
5	TX60	111 319
6	MFC	101 190
7	SU	98 123
8	ZEB	89 065
9	RY	85 666
10	XGD	79 226
11	BNS	76 853
12	NA	73 476
13	BCE	73 161
14	TD	72 520
15	ENB	68 792
16	HSE	60 007
17	LUN	59 671
18	SJR.B	59 369
19	CM	59 340
20	TRI	53 397

Options sur actions Volume moyen quotidien et intérêt en cours



Options sur FNBs Volume moyen quotidien et intérêt en cours



Outils de négociation

Calculateur pour options d'achat
COUVERTES

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

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

© 2016 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.