

LES DÉRIVÉS

SUR ACTIONS CANADIENNES

Bulletin trimestriel - juillet 2017

L'AVIS DU GESTIONNAIRE

**STRESS FINANCIER
ET VENTS CONTRAIRES
EN MATIÈRE
DE TAUX D'INTÉRÊT
POUR LE SECTEUR
IMMOBILIER CANADIEN**

p.3

LES TACTIQUES DE JEU

Jouer sur le repli du titre de
la Pétrolière Impériale (TSX : IMO)

Options de vente couvertes
pour BCE Inc. (TSX : BCE)

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 2017

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

STRESS FINANCIER ET VENTS CONTRAIRES EN MATIÈRE DE TAUX D'INTÉRÊT POUR LE SECTEUR IMMOBILIER CANADIEN

Par Patrick Ceresna

« Apprenez comment voir la situation. Prenez conscience que tout est interrelié. » Léonard de Vinci

Les Canadiens croient fermement que le secteur de l'immobilier offre les rendements les plus élevés, la meilleure valeur ajoutée et un risque particulièrement faible. Cette conviction a mené à une augmentation pendant près de dix ans des prix des propriétés partout au Canada (principalement à Vancouver et à Toronto). Suite à la crise financière de 2008, les prix de celles-ci ont atteint un niveau dépassant largement la justification macroéconomique basée sur les éléments fondamentaux.

Devons-nous considérer ce phénomène comme une bulle immobilière? Voici une citation que j'ai entendue il y a longtemps : « Il est facile de repérer une bulle, mais très difficile de déterminer exactement quand elle éclatera. » Cette situation est en grande partie attribuable à un étrange phénomène : les prix irrationnels et surévalués peuvent, au fil du temps, devenir encore plus irrationnels et mal évalués. Et surtout, ceux-ci peuvent demeurer élevés pendant de très longues périodes. De nombreux négociateurs (et je m'inclus dans le lot) tentent naïvement de repérer à l'avance les tournants décisifs, mais doivent en fin de compte s'incliner devant l'enthousiasme du marché.

Sur un horizon suffisamment long, les éléments fondamentaux macroéconomiques prévalent et les cours mal évalués finissent par revenir à la moyenne. Voici la seule question qu'il faut se poser : quels sont les éléments qui peuvent déclencher ce retour à la moyenne? Une récession constituerait l'élément catalyseur le plus évident. Une baisse du marché immobilier déclencherait-elle une récession, ou une récession qui surviendrait au cours d'un cycle économique normal pourrait-elle être l'événement déclencheur d'une correction immobilière (mettre la charrue devant les bœufs)?

J'accepte sans équivoque que les cycles économiques sont réels et que chaque expansion de l'économie se termine par une contraction, c'est-à-dire une récession. La croissance du PIB canadien a marqué une courte pause lorsque les prix du pétrole ont chuté rapidement en 2015, mais c'est lors de la crise financière mondiale que le Canada a connu sa dernière grande récession. Force est de constater que nous sommes actuellement dans l'un des plus longs cycles d'expansion économique jamais enregistrés, mais rien ne laisse présager la fin de ce cycle. Alors, qu'est-ce qui pourrait renverser le présent cycle économique? Dans le passé, un raffermissement de la politique monétaire et le resserrement des conditions de crédit ont mené à un tel changement de cap.

L'histoire montre que les banques centrales jouent un rôle important dans le déroulement des cycles économiques. La remontée des indicateurs économiques permet aux banques centrales d'amorcer une augmentation des taux d'intérêt, ce qui entraîne le resserrement des conditions de crédit et réduit les liquidités disponibles pour propulser les prix des actifs à la hausse. La décision de la Banque du Canada d'augmenter son taux à un jour de 25 points de base pour la première fois en sept ans pourrait avoir des répercussions sur la stabilité du système financier. Cette hausse pourrait néanmoins aussi constituer une occasion pour les investisseurs.

Biais directionnel dans le secteur immobilier

Tenter de déterminer le point tournant du marché immobilier comporte de nombreux risques et place la vente purement à découvert de titres du secteur financier dans la catégorie des opérations spéculatives. Non seulement l'investisseur immobilise son capital, mais il subit également un portage négatif, car bon nombre des institutions du secteur financier versent un dividende se situant entre 3 % et 5 %. Dans ces circonstances, l'achat d'une option de vente devient un choix intéressant pour réaliser une opération de ce genre.

Genworth (TSX : MIC) est une compagnie d'assurance hypothécaire cotée en Bourse. Elle comporte beaucoup de similitudes avec la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) et assure principalement les banques contre les pertes provenant des prêts hypothécaires. Cependant, contrairement à la SCHL, Genworth n'est pas dans une position qui lui garantit de faire l'objet d'un sauvetage financier par le gouvernement si elle connaissait des ennuis financiers.

Son titre a récemment augmenté à la suite du sauvetage de Home Capital effectué par Berkshire et se négocie maintenant à un niveau qui se rapproche de son record absolu. Bien que les options ne soient pas bon marché, il s'agit d'un niveau de prix très intéressant si l'on croit que le fameux point tournant est arrivé.

Genworth MI Canada (TSX : MIC)



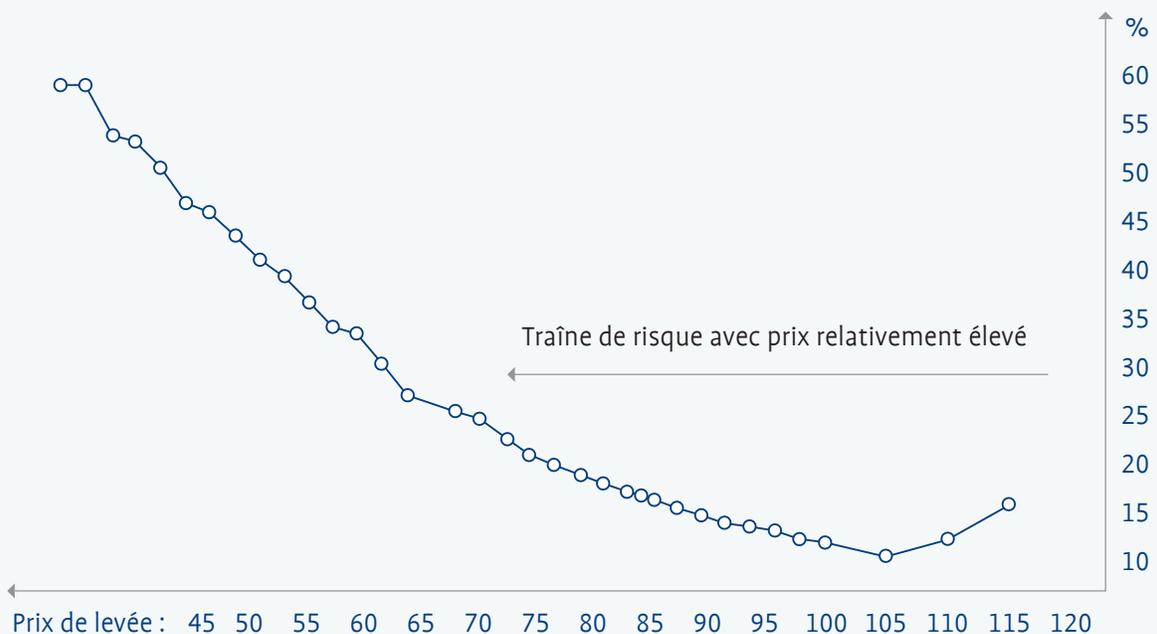
Genworth se négociait à 36,23 \$ le 7 juillet 2017. L'option de vente échéant en janvier 2018 avec un prix de levée de 36,00 \$ peut être achetée autour de 3,00 \$. Pour mettre cette asymétrie en contexte, la composante de risque de l'opération est limitée au coût de l'option, soit 3,00 \$. Si Genworth devait retourner à son creux lors du mois de janvier 2016 (22,00 \$), la valeur intrinsèque de l'option de vente pourrait être de 14,00 \$. Si un investisseur est convaincu que le marché immobilier se détériorera cette année, cela peut constituer une transaction intéressante.

Se protéger contre le risque afférent aux banques canadiennes au moyen des écarts débiteurs

Toujours dans le contexte des tensions émergentes du secteur immobilier qui pourraient exercer une forte pression sur le système bancaire canadien, examinons maintenant comment pouvons-nous couvrir une position acheteur dans le secteur bancaire. Prenons le cas de la Banque Royale (TSX : RY). Bien qu'en surface, on semble être en présence d'un simple achat d'une option de vente de protection, les chaînes d'options existantes présentent des particularités qui doivent être prises en considération. L'élément le plus évident est l'aplatissement important de la courbe de la volatilité implicite. Je soupçonne que l'un des facteurs derrière cet aplatissement, en particulier pour ce qui est de la faible volatilité implicite dans la fourchette de 95 \$ à 105 \$, est probablement la popularité grandissante des stratégies de vente avec prime comme les options d'achat couvertes.

Banque Royale (RY) – Aplatissement de la courbe de la volatilité implicite

Options échéant en janvier 2018



Les dividendes au-dessus de la moyenne étant retirés du prix, la mise en œuvre de stratégies comme les tunnels et l'achat pur et simple d'options de vente de protection ne présentent pratiquement aucun intérêt. Alors que faire pour se couvrir contre le risque de baisse tout en restant prudent? L'écart débiteur sur option de vente représente une stratégie qui agit en complément naturel à cet aplatissement de la courbe. Il consiste à acheter une option à faible volatilité implicite et à vendre une option à prix de levée plus bas présentant une plus grande volatilité implicite. Cette stratégie permet de mettre en place l'écart avec un rapport risque/récompense favorable. Examinons le prix actuel d'une couverture du risque de baisse réalisée au moyen d'un écart débiteur.

Voici la stratégie en détail :

- L'action de la Banque Royale (TSX : RY) se négociait à 95,26 \$ le 6 juillet.
- La fourchette sur 52 semaines de l'action de la Banque Royale se situe entre 79,75 \$ et 99,90 \$.
- L'option de vente au prix de levée de 90,00 \$ échéant en janvier se négocie à 2,20 \$/2,70 \$.
- L'option de vente au prix de levée de 80,00 \$ échéant en janvier se négocie à 0,50 \$/1,05 \$.
- L'écart acheteur-vendeur est 1,20 \$/2,20 \$.
- La Banque Royale devrait verser un dividende trimestriel de 0,87 \$ en juillet, en octobre et en janvier 2018.

Un investisseur qui associe un écart débiteur sur option de vente à une position acheteur se protège contre le risque de baisse du titre de la Banque Royale sous la barre des 90 \$, jusqu'à son niveau plancher sur 52 semaines de 80 \$. En supposant un prix d'exécution inférieur à 2,00 \$ pour l'écart, l'investisseur obtiendra un flux de trésorerie positif une fois les dividendes pris en compte. Pour les investisseurs qui veulent conserver leurs actions bancaires à long terme tout en se protégeant contre les risques à moyen terme, cette approche vaut la peine d'être examinée.

Nul besoin d'être devin pour comprendre qu'il y a une bulle immobilière au Canada, mais à court terme, on ne peut que spéculer sur l'éclatement de cette bulle et le retour à la normale des valeurs immobilières. Les options offrent un outil intéressant pour contrôler et définir la composante de risque des opérations et couvrir le risque associé aux institutions financières les plus vulnérables face à un repli éventuel du secteur immobilier.

LES TACTIQUES DE JEU

Jouer sur le repli du titre de la Pétrolière Impériale (TSX : IMO)

L'ensemble du secteur énergétique recule depuis le début de l'année, ce qui est en grande partie attribuable à la détérioration persistante du cours du pétrole. Bien qu'il soit prématuré de croire que le vent soit sur le point de tourner dans ce secteur, de nombreuses sociétés énergétiques se rapprochent de lignes de soutien notables, et les indications de survente vont en augmentant. Il arrive souvent que des ventes de cette ampleur annoncent un marché baissier. Dans le cas de la Pétrolière Impériale, les perspectives du titre de la société ont été revues à la baisse en raison des problèmes survenus avec les projets Kearn et Cold Lake. Je ne contesterai pas le fait qu'il s'agit de nouvelles décevantes; cependant, on voit souvent les actions de qualité supérieure reprendre rapidement du poil de la bête dès que les investisseurs craintifs tirent leur révérence et que les investisseurs axés sur la valeur achètent le titre qui a décliné. L'action de la Pétrolière Impériale se rapproche de son niveau le plus bas en dix ans, dans la fourchette moyenne à faible des 30 \$. Les investisseurs qui tentent « d'attraper le couteau qui tombe » peuvent le faire au moyen d'une opération définie en fonction du risque.

La stratégie en détail

- IMO se négociait à 36,17 \$ le 7 juillet.
- La fourchette sur 52 semaines de IMO se situe entre 35,85 \$ et 48,72 \$.
- L'option de vente au prix de levée de 36,00 \$ échéant le 18 août 2017 affiche un cours vendeur de 1,01 \$.

On pourrait envisager l'achat des actions à 36,17 \$ et l'achat d'une option de vente de protection à court terme (40 jours) au prix de levée de 36,00 \$, avec deux résultats possibles :

- **L'action rebondit à 40,00 \$**
Dans ce scénario, l'option de protection n'aurait aucune valeur à l'expiration et l'investisseur conserve une position en compte.
- **L'action continue de baisser.**
Dans ce scénario, si l'action de la Pétrolière Impériale descend sous la barre des 36,00 \$, l'investisseur exercerait son droit de vendre l'action au prix de levée de 36,00 \$. La perte potentielle maximale est limitée à 1,18 \$, soit 0,17 \$ pour l'action et 1,01 \$ pour le coût de l'option d'exercer celle-ci pour acheter l'action à 36,00 \$

Pétrolière Impériale (TSX : IMO)



LES TACTIQUES DE JEU

Options de vente couvertes en espèces pour BCE Inc. (TSX : BCE)

Après un solide départ cette année, BCE Inc. s'est stabilisée à un niveau inférieur par rapport à l'ensemble du marché canadien. Comme l'entreprise verse un dividende élevé qui demeure relativement stable, il n'est pas rare que les investisseurs profitent des baisses à court terme de l'action pour accumuler une nouvelle position à un prix plus favorable. La ligne de soutien de BCE se situe à environ 57,00 \$, soit le niveau où l'action de la compagnie est demeurée pendant près de cinq mois. L'action se négociait à 58,49 \$ le 6 juillet, ce qui n'est pas très loin des principaux niveaux de soutien. Si un investisseur considère que ces prix justifient d'accumuler le titre, il peut utiliser les options de vente à court terme pour acquérir des actions supplémentaires tout en générant un revenu dans l'intervalle.

La stratégie en détail

- BCE Inc. (TSX:BCE) se négociait à 58,49 \$ le 6 juillet.
- La fourchette sur 52 semaines de BCE se situe entre 56,80 \$ et 63,41 \$.
- L'option de vente au prix de levée de 58,00 \$ échéant le 18 août 2017 affiche un cours acheteur de 0,65 \$.
- Chaque option de vente vendue représente l'obligation d'acheter 100 actions pour 5 800,00 \$ (58,00 \$ x 100) d'ici la date d'expiration.

BCE Inc.



La prime de 0,65 \$ représente un revenu de 1,11 % en seulement 43 jours, lequel est obtenu en contrepartie de l'obligation d'acheter l'action à 58 \$.

- **Si l'action baisse sous 58,00 \$**
Le coût de base rajusté de l'investisseur (seuil de rentabilité) passe à 57,35 \$ (58,00 \$ - 0,65 \$), ce qui est assez près de son plus bas niveau sur 52 semaines, qui s'établit à 56,80 \$.
- **Si l'action reste à l'intérieur des fourchettes ou se met à monter.**
L'investisseur génère un rendement intéressant sur une valeur sûre sans acheter d'actions supplémentaires.



Bourse de
Montréal

ÉLABOREZ VOS
STRATÉGIES AVEC

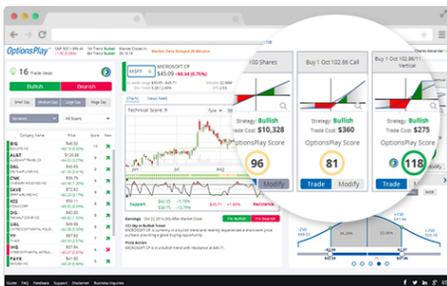


OptionsPlay

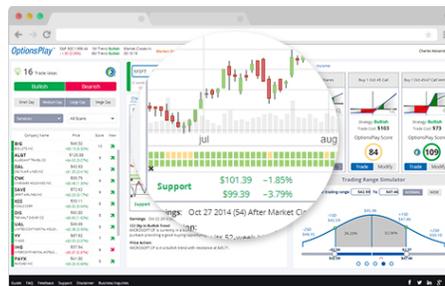
Vous et vos clients êtes à la recherche d'idées pratiques applicables à vos stratégies de négociation et de génération de revenus ?

OptionsPlay est un outil éducatif proposant des stratégies sur des actions et des indices à l'investisseur, peu importe que les prévisions de celui-ci soient haussières, baissières ou neutres.

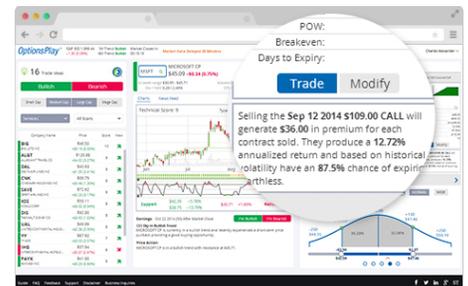
La visualisation des
stratégies de négociation



Des outils d'analyse
pour tous



Des idées pour les options
d'achat couverte



Renseignez-vous sur OptionsPlay sans tarder et n'hésitez pas à faire profiter vos clients de ce service à valeur ajoutée en leur faisant suivre la présente offre.

Pour en savoir davantage et pour vous inscrire dès maintenant, visitez le :



m-x.ca/optionsplay

* Veuillez noter que l'outil est seulement disponible en anglais

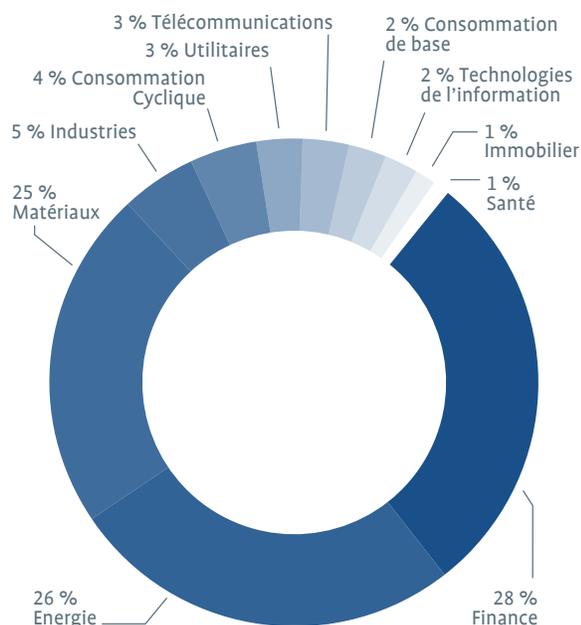
**UNE GRACIEUSETÉ DE LA BOURSE DE MONTRÉAL
POUR VOUS ET VOS CLIENTS**

10 classes d'options les plus actives (T2 2017)

RANG	SYMBOLE	VOLUME	INSTITUTIONS	PARTICULIERS	INSTITUTIONS %	PARTICULIERS %
1	XIU	1 605 730	1 376 510	229 220	86 %	14 %
2	XEG	384 169	362 787	21 382	94 %	6 %
3	RY	213 814	74 209	139 605	35 %	65 %
4	CVE	206 555	117 170	89 385	57 %	43 %
5	TD	200 869	60 087	140 782	30 %	70 %
6	CM	155 615	52 677	102 938	34 %	66 %
7	XGD	143 762	104 210	39 552	72 %	28 %
8	ZEB	141 396	139 800	1 596	99 %	1 %
9	TECK.B	135 821	44 106	91 715	32 %	68 %
10	BNS	135 534	36 983	98 551	27 %	73 %

Volume d'options négociées par secteur

Trimestre 2 - 2017



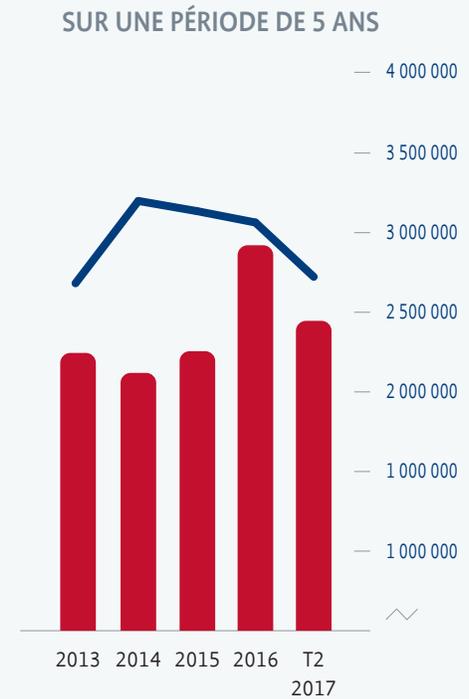
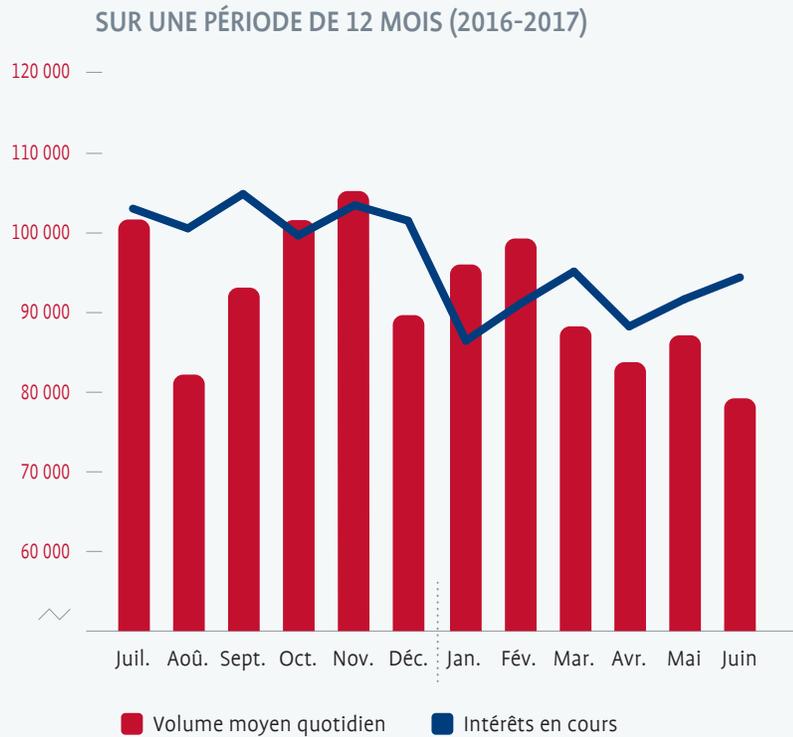
Source: Bloomberg

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

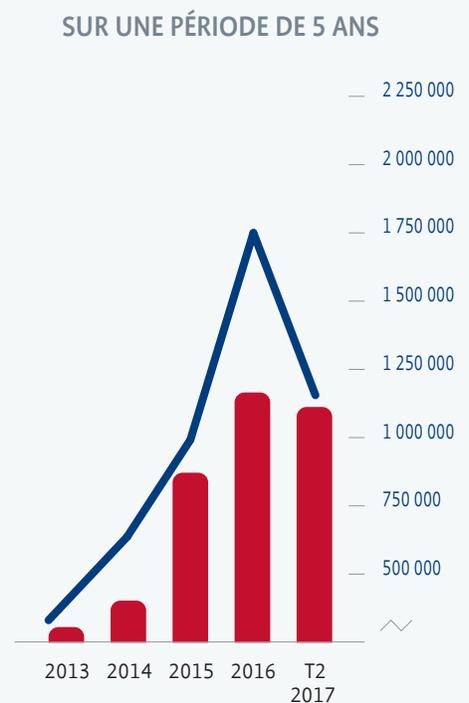
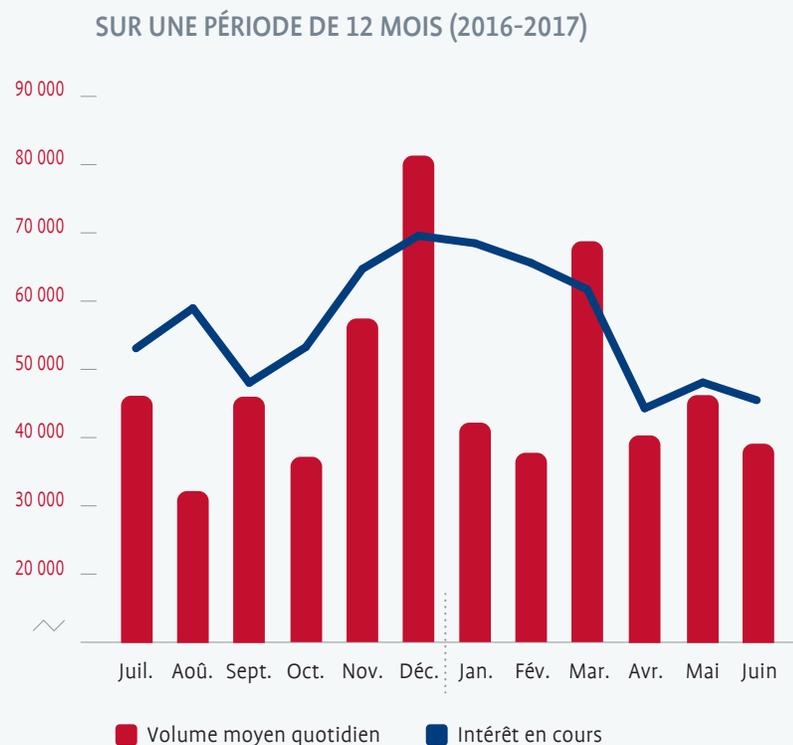
Classes d'options avec le plus de transactions pré arrangées

RANG	SYMBOLE	VOLUME
1	XIU	1 376 510
2	XEG	362 787
3	ZEB	139 800
4	CVE	117 170
5	XGD	104 210
6	ZSP	80 000
7	RY	74 209
8	VSN	72 169
9	CNQ	66 195
10	TX60	66 190
11	TD	60 087
12	DGC	57 085
13	AKG	56 811
14	SLF	54 781
15	CM	52 677
16	TA	49 492
17	MFC	48 536
18	FM	44 220
19	TECK.B	44 106
20	NA	42 667

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

© 2017 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.