

Analyser la courbe de la volatilité implicite

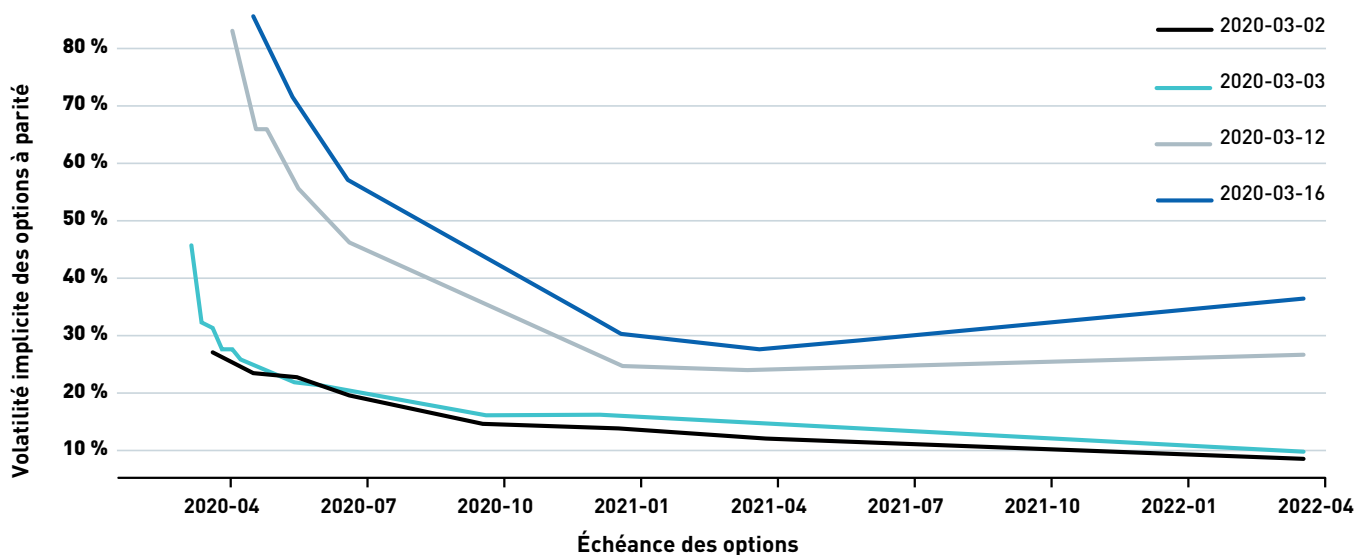
En période d'incertitude, la capacité d'interpréter adéquatement l'information disponible sur les marchés des dérivés est indispensable pour un investisseur. Les primes des options sont des mines de renseignements. Ainsi, la compréhension de la dynamique de la courbe de la volatilité implicite (courbe de la VI) d'un actif sous-jacent permet de dégager une précieuse perspective des marchés.

Les options sur fonds négociés en bourse (FNB) indiciels conviennent particulièrement à un tel exercice, puisqu'elles renferment de l'information sur un secteur ou un marché entier. Plutôt que de s'appuyer sur les primes des options que l'on observe et qui sont trop sensibles aux cours des marchés, il est préférable d'analyser les données sur les plans du degré de parité et de la volatilité implicite (VI). La courbe des options à parité sur le FNB iShares S&P/TSX 60 Index ETF (XIU) reflète les chocs observés sur les marchés, renfermant de l'information qui peut aider les investisseurs à mieux comprendre les risques qu'anticipent les marchés.

La figure 1 illustre la courbe des options sur le FNB XIU lors de quatre jours de mars 2020. Les deux premiers jours (les 2 et 3 mars) présentent une courbe indiquant une probabilité accrue d'assignation à court terme. Il est intéressant de remarquer qu'au début du mois de mars la courbe de la VI était déjà très élevée comparativement à la volatilité historique (VH) de l'indice S&P/TSX 60 (une VI moyenne de 30 % contre une VH de 8 %), témoignant d'une hausse élevée du coût de protection et de la probabilité d'une importante variation sur les marchés. Un rare changement s'est produit à l'échelle de l'axe horizontal entre le 3 mars et le 12 mars, alors que la courbe entière a fait un bond d'environ 100 % (la VI moyenne passant de 30 % à plus de 60 % dans la portion à court terme) sur une période relativement courte. En outre, la pente de la courbe s'est inversée pour les longues échéances, ce qui constitue un fort contraste par rapport à la dynamique de la courbe qui prévalait précédemment. Pour aider le lecteur à mettre les choses en contexte, il convient de noter que selon les hypothèses d'une distribution normale, une volatilité de 60 % suppose une probabilité de 95 % que la valeur de l'indice S&P/TSX 60 s'établisse quelque part dans une fourchette de -120 % à +120 %.

FIGURE 1

Courbe des options sur le FNB XIU lors de jours sélectionnés de mars 2020



1. Une option dont la prime est de 1 \$ et dont l'actif sous-jacent a un cours de 10 \$ se comporte bien différemment d'une option dont la prime est aussi de 1 \$, mais dont l'actif sous-jacent se négocie à 30 \$.

Il y a deux principaux éléments à retenir des courbes de la VI citées en exemple ci-dessus.

D'abord, le niveau du risque de base a connu un changement structurel considérable. Compte tenu de l'amplitude du changement et de la durée de la courbe (jusqu'en 2022), cela indique que les négociateurs d'options s'attendent à une longue période d'incertitude. Ensuite et surtout, l'inversion de la pente de la courbe pour les échéances à long terme de la courbe indique que la volatilité implicite des options suggère une hausse de la volatilité des marchés dans un an.

Les investisseurs doivent garder à l'esprit que les marchés des options changent tous les jours et que la courbe de la VI peut changer aussi. Ainsi, il est essentiel pour eux d'assimiler et de bien interpréter tous les renseignements disponibles avant de choisir une stratégie de couverture et de déterminer son échéance. Pour obtenir de plus amples renseignements sur le marché canadien des options, veuillez visiter la page Web sur les options de la Bourse de Montréal à l'adresse :

https://www.m-x.ca/produits_options_actions_fr.php



Antonio Cabeda s'est joint à la Bourse de Montréal (MX), la bourse des produits dérivés du Groupe TMX, à titre de conseiller principal au Centre d'innovation. Il occupe actuellement le poste de gestionnaire principal de produits au sein de l'équipe des Dérivés sur actions. Au cours des dernières années, Antonio a travaillé en recherche financière quantitative et en tant que chargé de cours à temps partiel à l'école de gestion HEC Montréal. Antérieurement, il travaillait chez DRW à titre de négociateur avec une approche en analyse quantitative, et aussi à titre d'analyste quantitatif dans de grandes institutions au pays comme Desjardins Gestion internationale d'actifs et la Banque Nationale. Il a fait ses débuts à titre de mainteneur de marché en options chez XP Investment et possède plusieurs années d'expérience en tant qu'expert en ingénierie financière. Antonio a obtenu deux maîtrises en ingénierie financière, de la International University of Monaco et de HEC Montréal, respectivement.

Renseignements :

T : +1 514 871-7880

E : equityderivatives@tmx.com

[m-x.ca](https://www.m-x.ca)

Le présent document est offert à titre informatif uniquement. Les informations contenues dans le présent document, notamment les données financières et économiques, les cours boursiers ainsi que toute analyse et toute interprétation de ces informations, sont fournies à titre informatif seulement et ne peuvent être interprétées, dans aucun territoire, comme étant un conseil ou une recommandation relativement à l'achat ou à la vente d'instruments dérivés, de titres sous-jacents ou d'autres instruments financiers, ou comme étant un avis de nature juridique, comptable, fiscale ou financière ou un avis de placement. Bourse de Montréal Inc. vous recommande de consulter vos propres conseillers selon vos besoins avant de prendre toute décision quant à vos objectifs d'investissement, votre situation financière et vos besoins spécifiques. Bien que ce document ait été conçu avec soin, Bourse de Montréal Inc. et les sociétés de son groupe ne garantissent pas l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information qu'il renferme et se réservent le droit de modifier ou de réviser, à tout moment et sans préavis, le contenu de ce document. Bourse de Montréal Inc., ses sociétés affiliées, ses administrateurs, ses dirigeants, ses employés et ses mandataires ne pourront être tenus responsables des dommages, des pertes ou des frais découlant d'éventuelles erreurs ou omissions dans le présent document, de l'utilisation de renseignements figurant dans celui-ci ou des décisions prises sur la base de ceux-ci.