

## BOURSE DE MONTRÉAL

# Options d'achat couvertes (achat/vente)

### Description

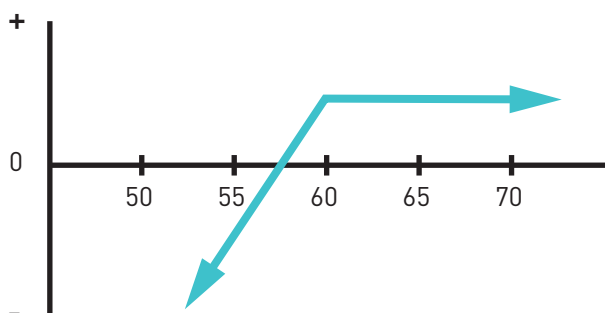
L'investisseur qui achète ou détient des FNB et qui vend des options d'achat d'un montant équivalent peut gagner un revenu de prime sans courir de risque supplémentaire. La prime encaissée s'ajoute au rendement de l'investisseur, peu importe le résultat obtenu. Elle offre un petit coussin en cas de baisse du cours du FNB et peut bonifier le rendement lors d'une hausse du cours.

Comme il fallait s'y attendre, un tel avantage a un coût. Tant que la position vendeur sur option d'achat est ouverte, l'investisseur perd la majeure partie du potentiel de profit sur le FNB. Si le cours du FNB se redresse et dépasse le prix d'exercice de l'option d'achat, il est de plus en plus probable que l'investisseur soit assigné. Puisque la possibilité d'assignation est au cœur de cette stratégie, cette dernière présente plus d'intérêt pour les investisseurs qui considèrent l'assignation comme un dénouement favorable.

Étant donné que les vendeurs d'options d'achat couvertes peuvent choisir leur propre prix de sortie (c.-à-d., le prix d'exercice majoré de la prime encaissée), l'assignation peut être perçue comme une réussite; après tout, le prix cible a été atteint. Cette stratégie devient un outil pratique pour la gestion de la répartition d'actifs.

#### Option d'achat couverte

Position nette



#### Exemple

Achat de 100 FNB XYZ  
Vente de 1 option d'achat XYZ 60

#### GAIN MAXIMAL

Prix d'exercice - prix d'achat du FNB + prime encaissée

#### PERTE MAXIMALE

Prix d'achat du FNB - prime encaissée (substantielle)

L'investisseur n'est pas tenu de vendre une option d'achat à parité. Le choix du prix d'exercice est tout simplement un compromis entre les priorités.

Le vendeur d'options d'achat couvertes pourrait choisir un prix d'exercice plus élevé, hors jeu, et conserver davantage de potentiel à la hausse du cours du FNB pendant la durée de la stratégie. Toutefois, cette option d'achat encore plus hors jeu générerait un revenu de prime moins élevé, ce qui signifie que le vendeur disposerait

d'un plus petit coussin de protection en cas de recul du cours du FNB. Peu importe le choix du vendeur, le prix d'exercice (majoré de la prime) devrait représenter un prix de sortie acceptable.

Le propriétaire de FNB qui regretterait de perdre les FNB durant une remontée intéressante du cours devrait y réfléchir à deux fois avant de vendre une option d'achat couverte. Le seul moyen sûr d'éviter l'assignation est de fermer la position, ce qui nécessite de la vigilance et une action rapide et pourrait entraîner des frais supplémentaires pour racheter l'option d'achat, surtout si le cours du FNB augmente rapidement.

## Perspective

Le vendeur d'options d'achat couvertes recherche un cours stable ou légèrement à la hausse au moins pendant la durée de l'option. Cette stratégie ne convient pas à l'investisseur qui a un point de vue très baissier ou très haussier.

## Résumé

Cette stratégie consiste à vendre une option d'achat qui est couverte par une position acheteur sur FNB équivalente. Elle fournit une petite couverture sur le FNB et permet à l'investisseur de gagner un revenu de prime en contrepartie de la perte temporaire de la majeure partie du potentiel à la hausse du cours du FNB.

## Motivation

La principale motivation est de gagner un revenu de prime, lequel a pour effet de bonifier le rendement global du FNB et de fournir une protection en cas de baisse du cours.

Les meilleurs candidats aux options d'achat couvertes sont les détenteurs de FNB qui sont disposés à vendre les FNB si le cours de ceux-ci augmente et que les options d'achat sont assignées.

Habituellement, les détenteurs de FNB qui seraient peu disposés à se départir des FNB, particulièrement au milieu d'un redressement du cours, ne sont pas des candidats à cette stratégie. L'utilisation d'options d'achat couvertes demande une surveillance étroite et la volonté d'intervenir rapidement si l'on veut éviter l'assignation durant une forte remontée; même dans ce cas, il n'existe pas de garantie.

## Variantes

Les options d'achat couvertes sont vendues à l'égard du FNB qui sont déjà dans le portefeuille. Par ailleurs, le terme « achat/vente » s'entend de l'établissement simultané de la position acheteur sur FNB et de la position vendeur sur option d'achat. L'analyse est la même, sauf que l'investisseur doit ajuster les résultats pour tenir compte des profits ou des pertes sur les FNB non matérialisés antérieurement.

## Perte maximale

La perte maximale est limitée, mais substantielle. Le pire qui peut arriver est que le FNB perde toute valeur. Dans un tel cas, l'investisseur aura perdu toute la valeur du FNB. Toutefois, cette perte sera réduite du au revenu de prime encaissé suite à la vente de l'option d'achat.

Il convient également de signaler que le risque de perdre toute la valeur du FNB est inhérent à toute forme d'actionariat. En fait, la prime encaissée par le vendeur d'options d'achat couvertes place celui-ci dans une position légèrement meilleure que les autres propriétaires de FNB.

## Gain maximal

Les gains maximaux dans le cadre de cette stratégie sont limités.

Les gains nets totaux dépendent de la valeur intrinsèque de l'option d'achat au moment de la vente et des profits ou des pertes sur les FNB non matérialisés antérieurement.

Les gains maximaux à l'échéance sont limités par le prix d'exercice. Si le cours du FNB correspond au prix

d'exercice, la stratégie des options d'achat couvertes atteint son niveau de rentabilité maximal et ne pourrait donner de meilleurs résultats, même si le cours du FNB continuait de grimper. Le profit net réalisé dans le cadre de la stratégie serait la prime encaissée, majorée des gains sur le FNB (ou diminuée des pertes sur le FNB) mesurés par rapport au prix d'exercice.

Ce maximum est très souhaitable pour les investisseurs qui sont satisfaits de vendre leurs FNB au prix d'exercice, tandis qu'il pourrait paraître sous-optimal aux investisseurs qui ont été assignés mais qui auraient préféré continuer de détenir les FNB et de participer aux gains futurs. La motivation principale détermine si l'investisseur considère les gains sur les FNB réalisés après l'assignation comme négligeables ou comme une possibilité de rendement perdue.

## Profit / Perte

Il y a deux façons de voir cette stratégie : soit comme une couverture partielle des FNB qui ne nécessite pas de paiements initiaux supplémentaires, soit comme une bonne stratégie de sortie pour un FNB en particulier. L'investisseur qui recherche principalement un potentiel de profit important n'est pas susceptible de voir l'utilité des options d'achat couvertes.

Le potentiel de profit est restreint au cours de la vie de l'option, car l'option d'achat limite le gain potentiel du FNB. Le principal avantage est l'incidence du revenu de prime. D'une part, il diminue les coûts du point mort en cas de baisse du cours du FNB, d'autre part il augmente le gain en cas de hausse.

Le meilleur scénario dépend en partie des objectifs de l'investisseur. Prenons d'abord le cas de l'investisseur qui préfère conserver le FNB. Si le cours du FNB à l'échéance correspond exactement au prix d'exercice, le FNB aura, en théorie, atteint la valeur maximale qu'elle peut atteindre sans déclencher une assignation de l'option d'achat. La stratégie rapporte les gains maximaux et permet à l'investisseur de participer à la croissance future du FNB.

En comparaison, le vendeur d'options d'achat couvertes qui préfère vendre le FNB au prix d'exercice est mieux de le faire lorsque l'option d'achat est assignée, et ce, le plus tôt possible. Malheureusement, il vaut mieux en règle générale ne pas exercer une option d'achat avant la veille de l'échéance. Cependant, la veille de la date ex-dividende d'un FNB constitue une exception à cette règle générale, car dans un tel cas, une assignation anticipée priverait le vendeur d'options d'achat couvertes du dividende du FNB.

Bien que le profit tiré de l'option soit limité à la prime encaissée, l'investisseur pourrait détenir un gain non réalisé considérable sur le FNB. On pourrait dire que cette stratégie a protégé ces gains du décalage.

Comme il a été mentionné précédemment, la couverture est limitée et la possibilité de subir des pertes demeure importante. Si le cours du FNB tombe à zéro, l'investisseur aura perdu la totalité de son investissement dans le FNB; en revanche, cette perte serait réduite par la prime encaissée à la vente de l'option d'achat, laquelle, évidemment, expirerait en ayant perdu toute valeur si le cours du FNB était tombé à zéro. Toutefois, il y a lieu de signaler que le risque de perte est directement lié à la détention du FNB et que l'investisseur a pris ce risque à l'acquisition initiale du FNB. L'option d'achat vendue n'augmente pas ce risque de perte.

## Seuil de rentabilité

Le prix d'achat du FNB, dont l'achat à un prix différent peut remonter loin dans le temps, détermine en grande partie si cette stratégie entraînera un profit ou une perte. Par exemple, supposons que le FNB et la position sur l'option ont été acquises simultanément. Si la position n'a pas été dénouée à l'échéance et que l'investisseur souhaite vendre le FNB, la stratégie se soldera par une perte seulement si le cours du FNB a diminué d'un montant supérieur au montant de la prime de l'option d'achat.

**Seuil de rentabilité = cours du FNB initial – prime encaissée**

## Volatilité

Toutes choses étant égales par ailleurs, une augmentation de la volatilité implicite aurait une incidence neutre ou légèrement défavorable sur cette stratégie. Cette augmentation serait susceptible de faire augmenter le coût du rachat de l'option d'achat vendue pour fermer la position. À cet égard, une plus grande volatilité nuit à cette stratégie, ainsi qu'à toutes les positions vendeur sur options.

Toutefois, étant donné que la position acheteur sur FNB couvre la position vendeur sur options d'achat, l'assignation n'entraînerait pas de pertes, alors une possibilité plus élevée d'assignation ne devrait pas avoir d'incidence. Pour ce qui est des pertes, la prime encaissée agit dans une certaine mesure comme un facteur de protection contre le risque de baisse du cours du FNB. Une volatilité implicite accrue est défavorable, mais elle serait plus risquée dans le cas d'une position vendeur sur options non couverte.

## Érosion du temps

Toutes choses étant égales par ailleurs, l'érosion du temps a une incidence favorable sur cette stratégie. En règle générale, elle diminue la valeur temps (et, par conséquent, le prix global) de l'option d'achat vendue, ce qui rend la fermeture de la position, s'il y a lieu, moins coûteuse. À l'approche de l'échéance, une option tend à converger vers sa valeur intrinsèque, soit, dans le cas des options d'achat hors du cours, zéro.

Le vendeur d'options d'achat couvertes qui préfère conserver le FNB tire sans aucun doute profit du passage du temps. Inversement, l'investisseur qui souhaite être assigné le plus tôt possible ne verra pas vraiment d'avantages à l'érosion du temps. Que se passe-t-il si l'option d'achat n'a pas été assignée à l'échéance? Il n'y a pas de problème. L'investisseur conserve la prime et peut augmenter son revenu de prime en vendant une autre option d'achat couverte, s'il juge encore raisonnable de le faire.

## Risque lié à l'assignation

Si la stratégie a été choisie correctement, le risque lié à l'assignation ne devrait pas causer de problème. Une stratégie d'option d'achat couverte suppose que l'investisseur est disposé à vendre le FNB au prix d'exercice (prime). Par conséquent, l'assignation permet simplement à l'investisseur de vendre le FNB au prix préétabli et d'investir cet argent ailleurs.

Les investisseurs qui hésitent à vendre le FNB doivent surveiller attentivement le marché et se tenir prêts à intervenir (c.-à-d. fermer la position) rapidement, en payant peut-être plus cher pour racheter l'option d'achat. Tant que la position n'est pas fermée, rien ne garantit qu'une assignation ne surviendra pas.

Signalons que toute situation dans laquelle un FNB est visé par une restructuration ou un autre événement touchant le capital, comme une fusion, une offre publique d'achat, une scission ou le versement d'un dividende extraordinaire, pourrait bousculer les attentes habituelles concernant l'exercice anticipé d'options sur le FNB en question.

## Risque lié à l'échéance

Pour les raisons décrites sous la rubrique « Risque lié à l'assignation », le risque lié à l'échéance ne devrait pas causer de problème non plus. L'utilisation appropriée de cette stratégie suppose que l'investisseur est disposé à vendre le FNB au prix d'exercice.

Il importe peu que l'option soit exercée ou non à l'échéance. Si elle ne l'est pas, l'investisseur peut vendre le FNB ou réutiliser la stratégie d'option d'achat couverte. Si l'option d'achat est assignée, cela signifie que le FNB a dépassé son cours cible (c.-à-d. le prix d'exercice) et que l'investisseur s'est fait un plaisir de la vendre.

Il y a un risque qu'une option d'achat échue légèrement hors du cours ait été assignée, et qu'aucun avis ne soit envoyé avant le lundi suivant. L'investisseur devrait confirmer le statut de l'option après l'échéance avant de prendre d'autres mesures à l'égard du FNB en question.

## Observations

L'investisseur ne peut pas vendre le FNB tant que la position vendeur sur option d'achat demeure ouverte. Cela laisserait les options d'achat non couvertes et exposerait l'investisseur à un risque illimité. Pour plus de détails, voir l'analyse de la stratégie de vente d'une option d'achat non couverte.

Tous les investisseurs ayant des positions vendeur doivent surveiller le FNB pour une éventuelle assignation anticipée, sauf s'ils ne se préoccupent pas de l'assignation ni du coût lié à la liquidation de la position vendeur.