

BOURSE DE MONTRÉAL

Stratégies sur OCR



Table des matières

| | |
|--|----------|
| Plafond sur taux d'intérêt | 3 |
| Scénario 1 : Hausse des taux d'intérêt | 3 |
| Scénario 2 : Baisse des taux d'intérêt | 4 |
| Scénario 3 : Taux d'intérêt stables | 5 |
| Plancher sur taux d'intérêt | 5 |
| Scénario 1 : Baisse des taux d'intérêt | 6 |
| Scénario 2 : Hausse des taux d'intérêt | 7 |
| Scénario 3 : Taux d'intérêt stables | 7 |
| Tunnel sur taux d'intérêt | 8 |
| Scénario 1 : Hausse des taux au-delà du maximum | 9 |
| Scénario 2 : Légère baisse des taux dans les limites du tunnel | 10 |
| Scénario 3 : Baisse des taux au-delà du minimum | 10 |

Le présent document est destiné aux personnes souhaitant négocier des options sur contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA (OCR) et son contenu est présenté à titre indicatif seulement. Il ne vise pas à fournir de l'information exhaustive.

Pour en savoir plus sur les options sur contrats à terme de trois mois sur le taux CORRA (OCR) et les autres produits dérivés de la Bourse de Montréal, consultez notre [gamme de produits](#).

1. Plafond sur taux d'intérêt

À la mi-janvier, un gestionnaire de trésorerie détermine qu'il aura besoin d'emprunter des fonds sur les marchés à court terme le 14 mars. Le coût de financement est fondé sur le nouveau taux CORRA à terme de trois mois¹ plus un écart fixe. Le gestionnaire souhaite se protéger contre une éventuelle hausse des taux d'intérêt tout en profitant des avantages potentiels d'une baisse des taux. Pour ce faire, il peut mettre en place un plafond sur taux d'intérêt en achetant le nombre nécessaire d'options de vente sur contrats OCR.

DONNÉES INITIALES

| | |
|--|---|
| Date | 15 janvier |
| Taux CORRA | 2,90 % |
| Prix du contrat à terme CRA de mars | 97,00 |
| Option de vente sur OCR de mars au prix de 97,00 \$ | 0,10 ou 250 \$ (0,10 x 2 500) par contrat |

Les contrats sont détenus jusqu'à l'échéance, le 14 mars.

Nous tenons compte de trois scénarios potentiels :

- Les taux d'intérêt à court terme augmentent.
- Les taux d'intérêt à court terme diminuent.
- Les taux d'intérêt à court terme restent stables.

Scénario 1 : Les taux d'intérêt à court terme ont augmenté à 3,80 %

| | |
|--|---|
| Taux CORRA | 3,80 % |
| Prix du contrat à terme CRA de mars | 96,20 |
| Option de vente sur OCR de mars au prix de 97,00 \$ | 0,80 ou 2 000 \$ (0,80 x 2 500) par contrat |

Comme on le craignait, les taux à court terme ont augmenté, ce qui entraîne un profit sur les options de vente. Il est toujours possible d'emprunter des fonds à un taux en vigueur de 3,10 % (plus l'écart fixe), puisque le produit de la vente permet de réduire les frais d'intérêt du prêt.

¹ Pour en savoir plus sur le taux CORRA à terme, consultez le [site Web de CanDeal](#). Le taux CORRA à terme se veut un complément au taux CORRA et remplace le taux CDOR pour certains produits, tels que les prêts, le financement commercial et les couvertures connexes fondées sur des produits dérivés.

| | |
|------------------------|---|
| Profit | $= \text{Prime des options de vente à l'échéance} - \text{Prime initiale des options de vente}$ $= 0,80 - 0,10$ $= 0,70 \text{ ou } 1\,750 \$ (0,70 \times 2\,500) \text{ par contrat}$ |
| Taux en vigueur | $= \text{Taux CORRA} - \text{Prime des options de vente à l'échéance} + \text{Prime initiale des options de vente}$ $= 3,80 - 0,80 + 0,10$ $= 3,10 \%$ |

Scénario 2 : Les taux d'intérêt à court terme ont baissé à 2,00 %

| | |
|--|--------|
| Taux CORRA | 2,00 % |
| Prix du contrat à terme CRA de mars | 98,00 |
| Option de vente sur OCR de mars au prix de 97,00 \$ | 0,00 |

Comme les taux à court terme sont tombés sous la barre des 2,90 %, les options de vente sont hors jeu à l'échéance et n'ont plus aucune valeur. En tenant compte de la prime initiale des options de vente, le taux en vigueur devient donc 2,10 % (plus l'écart fixe). Soulignons que même si les fonds seront empruntés au taux de 2,00 % (plus l'écart fixe), la perte sur les options de vente entraîne des frais d'intérêts supplémentaires, ce qui porte le taux en vigueur à 2,10 %.

| | |
|------------------------|--|
| Perte | $= \text{Prime initiale des options de vente}$ $= 0,10 \text{ ou } 250 \$ \text{ par contrat}$ |
| Taux en vigueur | $= \text{Taux CORRA} - \text{Prime des options de vente à l'échéance} + \text{Prime initiale des options de vente}$ $= 2,00 - 0,00 + 0,10$ $= 2,10 \%$ |

Scénario 3 : Les taux d'intérêt à court terme restent à 2,90 %

| | |
|--|--------|
| Taux CORRA implicite de 3 mois | 2,90 % |
| Prix du contrat à terme CRA de mars | 97,10 |
| Option de vente sur OCR de mars au prix de 97,00 \$ | 0,00 |

Dans ce cas-ci, les options de vente sont à parité à l'échéance. Encore une fois, elles expirent sans valeur, et la prime initiale s'ajoute aux frais d'intérêt, ce qui fait augmenter le taux en vigueur. Celui-ci passe donc à 3,00 %.

| | |
|------------------------|---|
| Perte | = Prime initiale des options de vente = 0,10 ou 250 \$ par contrat |
| Taux en vigueur | = Taux CORRA - Prime des options de vente à l'échéance + Prime initiale des options de vente = 2,90 - 0,00 + 0,10 = 3,00 % |

À l'inverse de la stratégie de couverture ci-dessus, un prêteur pourrait mettre en place un plancher sur taux d'intérêt en achetant le nombre nécessaire d'options d'achat sur OCR.

2. Plancher sur taux d'intérêt

Le trésorier d'ABC Inc. s'attend à recevoir une rentrée importante de fonds dans trois mois. Il croit que d'ici à ce qu'il soit temps d'investir les fonds, les taux d'intérêt auront diminué. Pour atteindre un taux de placement minimum, il prend la décision d'acheter des options d'achat sur OCR qui sont légèrement hors jeu.

DONNÉES INITIALES

| | |
|--|---------|
| Date | 15 mars |
| Taux CORRA | 3,00 % |
| Prix du contrat à terme CRA de juin | 97,05 |
| Option d'achat sur OCR de juin au prix de 97,125 \$ | 0,10 |

En achetant des options d'achat sur OCR au prix de levée de 97,125 \$, on peut atteindre un rendement attendu minimal de 2,875 % (moins la prime, en supposant que le placement est fondé sur ce taux à terme) tout en profitant d'une éventuelle montée des taux. Si les taux d'intérêt dépassent le cap des 2,875 % à l'échéance, les options d'achat expireront sans valeur, puisqu'il n'y aura aucune raison d'immobiliser les fonds à 2,875 %, alors qu'il existe des taux d'intérêt plus avantageux ailleurs (la prime initiale devient alors le coût d'assurance). Le trésorier peut choisir parmi différents prix de levée selon ses attentes en matière de volatilité sur le marché. N'oubliez pas que les primes augmentent avec la volatilité.

Les contrats sont détenus jusqu'à l'échéance, le 17 juin.

Nous tenons compte de trois scénarios potentiels :

- Les taux d'intérêt à court terme diminuent.
- Les taux d'intérêt à court terme augmentent.
- Les taux d'intérêt à court terme restent stables.

Scénario 1 : Comme on s'y attendait, les taux d'intérêt à court terme ont diminué pour atteindre 2,25 %

| | |
|--|--------|
| Taux CORRA | 2,25 % |
| Prix du contrat à terme CRA de juin | 97,75 |
| Option d'achat sur OCR de juin au prix de 97,125 \$ | 0,625 |

Comme les taux à court terme ont diminué pour atteindre 2,25 %, il est possible de lever les options d'achat et d'investir les fonds à un taux en vigueur de 4,775 % ou, à défaut de recevoir les fonds, de toucher la prime des options d'achat.

| | |
|------------------------|---|
| Profit | $\text{Prime des options d'achat à l'échéance} - \text{Prime initiale des options d'achat}$ $= 0,625 - 0,10$ $= 0,525 \text{ ou } 1\,312,50 \$ (0,525 \times 2\,500) \text{ par contrat}$ |
| Taux en vigueur | $\text{Taux CORRA} + \text{Prime des options d'achat à l'échéance} - \text{Prime initiale des options d'achat}$ $= 2,25 + 0,625 - 0,10$ $= 2,775 \%$ |

Scénario 2 : Les taux d'intérêt à court terme augmentent à 3,75 %

| | |
|---|--------|
| Taux CORRA | 3,75 % |
| Prix du contrat à terme CRA de juin | 96,25 |
| Option d'achat sur OCR de juin au prix de 97,125 \$ | 0,00 |

Comme les taux à court terme ont dépassé la barre des 2,875 %, les options d'achat n'ont plus de valeur. La perte de la prime représente le coût d'assurance et vient diminuer le taux du placement, qui passe de 3,75 % à 3,65 %.

| | |
|-------|---|
| Perte | = Prime initiale des options d'achat |
| | = 0,10 ou 250 \$ (0,27 x 2 500) par contrat |

| | |
|-----------------|--|
| Taux en vigueur | = Taux CORRA + Prime des options d'achat à l'échéance - Prime initiale des options de vente |
| | = 3,75 + 0,00 - 0,10 |
| | = 3,65 % |

Scénario 3 : Les taux d'intérêt à court terme restent à 3,00 %

| | |
|---|--------|
| Taux CORRA | 3,00 % |
| Prix du contrat à terme CRA de juin | 94,50 |
| Option d'achat sur OCR de juin au prix de 97,125 \$ | 0,00 |

Les taux stables demeurent au-dessus du plancher de 2,875 %. Encore une fois, les options d'achat expirent sans valeur et viennent réduire le taux en vigueur, qui passe de 3 % à 2,90 %.

| | |
|-------|--------------------------------------|
| Perte | = Prime initiale des options d'achat |
| | = 0,10 ou 250 \$ par contrat |

Taux en vigueur

Taux CORRA + Prime des options d'achat à l'échéance
- Prime initiale des options d'achat

$$= 3,00 + 0,00 - 0,10$$

$$= 2,90 \%$$

3. Tunnel sur taux d'intérêt (emprunteur)

Le 20 juin, un gestionnaire de trésorerie détermine qu'il aura besoin d'emprunter des fonds en septembre. Il veut se protéger contre les hausses de taux sans avoir à payer une prime trop élevée. Pour ce faire, il peut acheter une option de vente hors jeu et vendre une option d'achat hors jeu. Ce type de stratégie permet de réduire la prime en vendant une partie des économies réalisées si les taux baissent en dessous d'un seuil donné.

DONNÉES INITIALES

| | |
|---|--|
| Date | 15 juin |
| Taux CORRA | 4 % |
| Contrat CRA de septembre | 95,90 |
| Option de vente sur OCR de sept. au prix de 95,75 \$ | 00,15 |
| Option d'achat sur OCR de sept. au prix de 96,375 \$ | 0,05 |
| Coût initial du tunnel | Prime de l'option d'achat (payée) - Prime de l'option de vente (reçue) $0,15 - 0,10 = 0,05$ |

Le tunnel jumelle l'achat d'un plafond sur taux d'intérêt et la vente d'un plancher sur taux d'intérêt. C'est une stratégie qui permet d'établir des taux d'emprunt maximum et minimum, avec des taux flottants entre les deux.

Taux d'emprunt maximum :

La position que prend le gestionnaire de trésorerie garantit un taux d'emprunt maximum, qui est calculé comme suit :

$$= \text{Coût initial du tunnel} + (100 - \text{prix de levée de l'option de vente})$$

$$= 0,15 - 0,10 + 4,25$$

$$= 4,30 \%$$

Taux d'emprunt minimum :

Cette position permet également de profiter d'une baisse de taux, jusqu'à concurrence du taux d'emprunt minimum à payer, qui dépend du prix de levée de l'option d'achat vendue et qui est calculé comme suit :

$$= \text{Coût initial du tunnel} + (100 - \text{prix de levée de l'option d'achat})$$

$$= 0,15 - 0,10 + 3,625$$

$$= 3,675 \%$$

La position est détenue jusqu'à l'échéance, le 16 septembre.

Nous tenons compte de trois scénarios potentiels :

- Les taux augmentent au-delà du maximum.
- Les taux diminuent légèrement.
- Les taux diminuent au-delà du minimum.

Scénario 1 : Les taux d'intérêt à court terme augmentent à 5 %

| | | | |
|---------------------------------|-------|---|------|
| Taux CORRA | 5 % | Option de vente sur OCR de sept. au prix de 95,75 \$ | 0,75 |
| Contrat CRA de septembre | 95,00 | Option d'achat sur OCR de sept. au prix de 96,375 \$ | 0,00 |

Si les taux à court terme dépassent le maximum assuré par le tunnel, cette augmentation est compensée par le profit sur l'option de vente achetée. Le taux en vigueur est calculé comme suit :

| | |
|------------------------|---|
| Profit net | = Profit sur option de vente - Coût initial du tunnel |
| | = 0,75 - 0,05 |
| | = 0,70 |
| Taux en vigueur | = Taux CORRA - Profit net |
| | = 5,00 - 0,70 |
| | = 4,30 % |

Scénario 2 : Les taux à court terme diminuent légèrement à 3,75 %

| | | | |
|---------------------------------|--------|---|------|
| Taux CORRA | 3,75 % | Option de vente sur CRA de sept. au prix de 95,75 \$ | 0,00 |
| Contrat CRA de septembre | 96,25 | Option d'achat sur CRA de sept. au prix de 96,375 \$ | 0,00 |

Si les taux d'intérêt augmentent ou reculent légèrement, mais sans dépasser respectivement le maximum ou minimum du tunnel, l'option de vente achetée et l'option d'achat vendue expirent sans valeur. Dans les deux cas, on calcule le taux en vigueur comme suit :

| | |
|------------------------|---------------------------------------|
| Taux en vigueur | = Taux CORRA + Coût initial du tunnel |
| | 3,75 + 0,05 |
| | 3,80 % |

Scénario 3 : Les taux d'intérêt baissent en deçà du minimum du tunnel pour atteindre 3,25 %

| | | | |
|---------------------------------|--------|---|-------|
| Taux CORRA | 3,25 % | Option de vente sur CRA de sept. au prix de 95,75 \$ | 0,00 |
| Contrat CRA de septembre | 96,75 | Option d'achat sur CRA de sept. au prix de 96,375 \$ | 0,375 |

Lorsque les taux d'intérêt tombent sous le seuil minimum du tunnel, l'option de vente achetée expire sans valeur, et la valeur de l'option d'achat vendue doit être remboursée. Ainsi, le taux en vigueur correspond au taux d'emprunt minimum du tunnel, que l'on calcule comme suit :

| | |
|------------------------|--|
| Taux en vigueur | Taux CORRA + Prime de l'option d'achat à l'échéance + Coût initial du tunnel |
| | 3,25 + 0,375 + 0,05 |
| | 3,675 |

Résumé des scénarios

| Tunnel sur taux d'intérêt emprunteur | Taux d'emprunt en vigueur | Taux CORRA à l'échéance | Profit/perte sur option de vente achetée | Profit/perte sur option d'achat vendue | Coût de la stratégie sur options | Profit/perte sur stratégie sur options |
|---|---------------------------------|-------------------------------|---|---|--|--|
| Scénario 1 | 4,30 % | 5,00 % | 0,75 | 0,00 | 0,05 | 0,70 |
| Taux d'emprunt maximum | 4,30 % | 4,25 \$ | 0,00 | 0,00 | 0,05 | -0,05 |
| Scénario 2 | 3,80 % | 3,75 % | 0,00 | 0,00 | 0,05 | -0,05 |
| Taux d'emprunt minimum | 3,675 % | 3,625 % | 0,00 | 0,00 | 0,05 | -0,05 |
| Scénario 3 | 3,675 % | 3,25 % | 0,00 | -0,375 | 0,05 | -0,425 |



m-x.ca

© Bourse de Montréal Inc., 2024. Tous droits réservés. Il est interdit de reproduire, de distribuer, de vendre ou de modifier le présent document sans le consentement préalable écrit de Bourse de Montréal Inc. Les renseignements qui figurent dans le présent document sont fournis à titre d'information seulement. Le Groupe TMX et ses sociétés affiliées ne cautionnent pas le présent document. Ni Groupe TMX Limitée ni ses sociétés affiliées ne garantissent l'exhaustivité des renseignements qui figurent dans le présent document et ne sont responsables des erreurs ou des omissions que ceux-ci pourraient comporter ni de l'utilisation qui pourrait en être faite. Le présent document ne vise pas à offrir des conseils en placement, en comptabilité ou en fiscalité ni des conseils juridiques, financiers ou autres, et l'on ne doit pas se fonder sur celui-ci pour de tels conseils. L'information présentée ne vise pas à encourager l'achat de titres ou de dérivés inscrits à la Bourse de Montréal, à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX. Le Groupe TMX et ses sociétés affiliées ne cautionnent ni ne recommandent les titres mentionnés dans le présent document. Bourse de Montréal et MX sont des marques déposées de Bourse de Montréal Inc. TMX, le logo de TMX, « The Future is Yours to See. » et « Voir le futur. Réaliser l'avenir. » sont des marques déposées de TSX Inc. et elles sont utilisées sous licence.