

COFINAX SA
Genève

Introduction aux options

**Stratégies de trading dans le
segment des actions**

Avant-propos

Caractéristiques des instruments financiers dérivés

Les options et les futures sont des instruments financiers dérivés ; cela signifie que leur prix s'établit en fonction de celui de la valeur sous-jacente. Ces instruments dérivés doivent leur succès à la forte volatilité des marchés des devises, des actions, des obligations, des matières premières. Or, la volatilité est synonyme de risque et constitue à la fois une source de chances et de dangers. L'investisseur peut réaliser des gains en exploitant les fluctuations de cours, mais risque également de perdre tout ou partie de sa mise, comme lors du krach d'octobre 1987. Dans le domaine des placements, la maîtrise du risque constitue un aspect primordial. Les options et les futures permettent de gérer le risque d'une manière efficace et peu coûteuse. C'est pourquoi un investisseur moderne ne saurait se passer de ces instruments.

1. Transfert du risque et amélioration du rendement

Le principal avantage des instruments dérivés réside dans le fait qu'ils permettent de transférer les risques. En effet, les risques inhérents aux marchés financiers ne sont généralement pas répartis conformément aux anticipations des participants. Tel investisseur souhaitera par exemple protéger son portefeuille contre une baisse des cours, tandis qu'un autre investisseur n'hésitera pas à prendre des risques supplémentaires afin d'augmenter ses chances de gain si le marché évolue selon ses prévisions. Grâce aux options et aux futures, chaque investisseur a la possibilité de transférer à d'autres participants plus audacieux les risques qu'il ne souhaite pas assumer.

2. L'effet de levier

L'une des caractéristiques des options et des futures réside dans le faible niveau de l'investissement par rapport aux montants impliqués dans la transaction. Cela signifie qu'il est possible de contrôler des montants importants avec une mise de fonds relativement modeste. Les fluctuations relatives du prix des options et des futures sont donc nettement plus importantes que les variations du cours du sous-jacent. Cette relation est appelée effet de levier. Le négoce d'instruments dérivés offre donc des chances de gain considérables, mais recèle également des risques des pertes correspondants.

3. La flexibilité

Les options standardisées et les futures peuvent être négociés à une bourse centralisée telle que l'EUREX par exemple, ce qui garantit une flexibilité optimale à l'investisseur. Celui-ci a en effet la possibilité de constituer à tout moment une position correspondant à son appréciation du marché et à sa propension à prendre des risques. Il peut réagir rapidement et avec souplesse aux fluctuations du marché en clôturant par exemple sa position.

4. Transparence et liquidité

Eu égard à leur excellente négociabilité, ces instruments suscitent l'intérêt d'un grand nombre d'investisseurs, ce qui contribue à améliorer la liquidité du marché. Sur un marché très liquide, il est en effet possible d'échanger en tout temps des quantités importantes de titres sans qu'il en résulte des variations de cours exagérées.

Le négoce électronique au Globex par exemple garantit une grande transparence au niveau des prix, des volumes et des transactions conclues, ce qui augmente considérablement l'attrait du marché. Le négoce des options à la criée existe toujours aux USA pour les matières premières par exemple.

1. Introduction aux options

Définition – qu'est-ce qu'une option ?

Une option est un contrat conclu entre deux parties qui confère à l'acheteur le droit, contre paiement de la prime,

Exemple

.....
...d'acheter → option d'achat = call
.....

·
...ou de vendre → option de vente = put
.....

·
...une certaine quantité → taille du contrat
100 actions
.....

·
...un bien déterminé → sous-jacent
actions Intel
.....

·
...à ou jusqu'à une date spécifiée → date d'expiration
18.04.2010
.....

·
...et à un prix fixé d'avance → prix d'exercice
55
.....

·
Le vendeur (l'émetteur) d'une option prend l'engagement de vendre (call) ou d'acheter (put) le sous-jacent si l'acheteur fait valoir son droit (c'est-à-dire exerce son option). En contrepartie, il encaisse la prime versée par l'acheteur. S'il s'agit d'options de type américaines, l'acheteur peut exercer son droit à tout moment avant

la date d'expiration ; s'il s'agit d'options de type européennes, il ne peut le faire que le dernier jour de cotation.

1.1 Droits et obligations inhérents aux positions en options

En achetant ou en vendant des options, l'investisseur constitue une position sur le marché des options. Cette position peut être longue ou courte.

Position longue (« long position »
position »)

L'investisseur qui achète une option constitue une position longue. Il détient donc une position longue en calls s'il achète des calls, et une position longue en puts s'il achète des puts.

Position courte (« short

L'investisseur qui vend (émet) des options constitue une position courte.

Les positions en options peuvent être neutralisées par une transaction de clôture. Une position courte de 5 calls SMI (Swiss Market Index) juin 6400 sera donc couverte par l'achat de 5 calls SMI juin 6400. L'investisseur se libère ainsi des engagements découlant de sa position courte. A l'inverse, une position longue de 5 puts SMI mai 6000 sera couverte par la vente de 5 puts SMI mai 6000.

1.2 Les options call et put

Option d'achat
Call

Option de vente
Put

L'acheteur d'un
call
(call long)

Le vendeur d'un
call
(call court)

L'acheteur d'un
put
(put long)

Le vendeur d'un
put
(put court)

a le droit, mais
non
l'obligation
d'acquérir
le sous-jacent
au prix
d'exercice
convenu.

a l'obligation de
vendre le sous-
jacent
au prix d'exercice
convenu si le call
est exercé.

a le droit, mais
non
l'obligation de
vendre
le sous-jacent
au prix
d'exercice
convenu.

a l'obligation
d'acheter le
sous-
jacent au prix
d'exercice
convenu
si le put est
exercé.

1.3 Spécifications contractuelles des options sur actions négociées à la Globex, EUREX, Euronext

Les options Globex, Eurex, CBOT, NYMEX sont des options négociables en bourse dont les spécifications contractuelles sont standardisées. Les spécifications des contrats sur options traités dans ces différentes bourses sont décrites en détail dans leurs guides respectifs. Les principales notions sont illustrées ci-après à l'aide d'un exemple :

Un investisseur achète :

.....
....2 → nombre de contrats

Un contrat d'option Globex englobe en principe 100 sous-jacents. Dans notre exemple, le contrat d'option porte sur $2 \times 100 = 200$ actions Intel

.....
...**call** → option d'achat

.....
...Intel → sous-jacent

Les actions Intel sont les sous-jacent du contrat d'option de notre exemple. Les bourses traitent des options sur actions et des options sur indices, devises, taux d'intérêt, matières premières.

.....
...mai → date d'expiration

Chaque option a une durée de vie limitée et une date d'expiration fixe. L'investisseur a pour les options sur actions par exemple le choix entre quatre dates d'expiration, soit les trois prochains mois ainsi que le mois suivant du cycle janvier/avril/juillet/octobre. Le dernier jour de cotation est le 3^{ème} vendredi du mois d'expiration, pour autant que ce vendredi soit un jour ouvrable sur le marché principal. Dans le cas contraire, le dernier jour de cotation est le jour ouvrable précédent immédiatement le 3^{ème} vendredi du mois d'échéance. La date d'expiration est le jour suivant immédiatement le dernier jour de cotation. Après cette date, l'ensemble des droits et des obligations s'éteignent et l'option est sans valeur.

.....
...55 → prix d'exercice

Cours auquel l'acheteur peut acheter ou vendre le sous-jacent. Pour chaque contrat, il existe plusieurs prix d'exercice par date d'expiration (minimum trois).

Les prix d'exercice sont fixés de tel sorte que le premier soit supérieur, le deuxième égal et le troisième inférieur au cours actuel du sous-jacent.

.....
...à 4 → prime

A la conclusion du contrat, l'acheteur verse une prime au vendeur (émetteur). Cette prime représente le prix de son droit d'option.

La prime se monte à $4 \times \$100 = \400 par contrat. Etant donné que la transaction porte sur 2 contrats, l'acheteur verse en tout $2 \times \$400 = \800

.....

Dans notre exemple, l'acheteur acquiert le droit d'acheter, jusqu'au troisième vendredi de mai, 200 actions Intel au prix d'exercice unitaire de \$55. Il verse pour cela une prime de \$800 au vendeur. Ce dernier s'engage par contre à vendre (livrer) 200 actions Intel au prix unitaire de \$55 si l'acheteur exerce son droit avant la date d'expiration.

1.4 La prime

1. Composantes

La prime se compose de deux éléments, à savoir la valeur intrinsèque et la valeur temporelle

Prime = valeur intrinsèque + valeur temporelle

La valeur intrinsèque

La valeur intrinsèque d'une option correspond à la différence entre le cours actuel du sous-jacent et le prix d'exercice de l'option. Une option est in-the-money, at-the-money, ou out-of-the-money selon que le cours du sous-jacent est supérieur, égal ou inférieur au prix d'exercice.

	Call	Put
Prix d'exercice < cours du sous-jacent	in-the-money (valeur intrinsèque > 0)	out-of-the money (valeur intrinsèque = 0)
Prix d'exercice = cours du sous-jacent	at-the-money (valeur intrinsèque = 0)	at-the-money (valeur intrinsèque = 0)
Prix d'exercice > cours du sous-jacent	out-of-the-money (valeur intrinsèque = 0)	in-the-money (valeur intrinsèque > 0)

La valeur intrinsèque n'est jamais négative, dans la mesure où le détenteur de l'option n'a pas l'obligation d'exercer son droit.

1.5 La valeur temporelle

La valeur temporelle représente les probabilités que la valeur sous-jacente évolue conformément aux attentes de l'investisseur pendant la durée de vie résiduelle de l'option. Ce dernier est disposé à payer un certain prix – la valeur temporelle – pour pouvoir saisir cette chance. La valeur temporelle diminue à mesure que la date d'expiration approche, pour atteindre zéro à l'expiration du contrat.

Valeur temporelle = prime – valeur intrinsèque

Facteurs de détermination de la prime

La prime n'est pas seulement déterminée par l'offre et la demande, mais dépend également des facteurs suivants :

Différence entre le cours du sous-jacent et le prix d'exercice (valeur intrinsèque)

La valeur intrinsèque est le principal facteur de détermination de la prime. La valeur intrinsèque, et donc la prime, est d'autant plus élevée que l'écart (positif dans le cas du put et négatif dans le cas du call) entre le prix d'exercice et le cours actuel du sous-jacent est important. La prime des options at-the-money et out-of-the-money ne se compose que de la valeur temporelle.

1.6 Volatilité du sous-jacent

La volatilité mesure les fluctuations du cours du sous-jacent. La prime est d'autant plus élevée que la volatilité est grande. Lorsque le cours du sous-jacent subit des fluctuations importantes, les probabilités que la prévision de l'acheteur de l'option se réalisent pendant la durée de l'option augmentent. C'est pourquoi il est disposé à payer un prix plus élevé pour acquérir l'option. Le vendeur encourt pour sa part des risques supérieurs, pour lesquels il entend être rémunéré par une prime plus élevée.

On distingue entre :

La volatilité historique

qui découle de données du passé. Généralement exprimée sous la forme d'un pourcentage, elle correspond à l'écart type des fluctuations de cours quotidiennes du sous-jacent.

La volatilité implicite

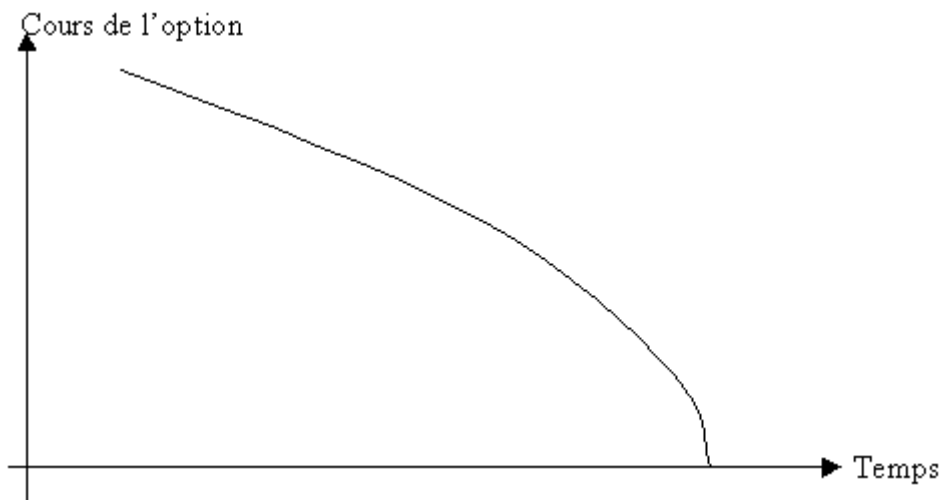
qui reflète les attentes du marché – prises en compte dans la prime – concernant la volatilité future du sous-jacent.

1.7 Durée restante de l'option

Plus la durée restante est longue, plus l'acheteur de l'option a de chances de voir se réaliser ses prévisions concernant l'évolution du cours du sous-jacent avant l'expiration de l'option. A l'inverse, le risque encouru par le vendeur est d'autant plus

important que la durée restante est longue ; il exige donc une prime plus élevée. Le temps travaille pour le vendeur et contre l'acheteur, car la valeur temporelle de l'option est nulle à la date d'expiration.

Influence de la valeur temporelle sur le cours d'une option



1.8 Dividendes

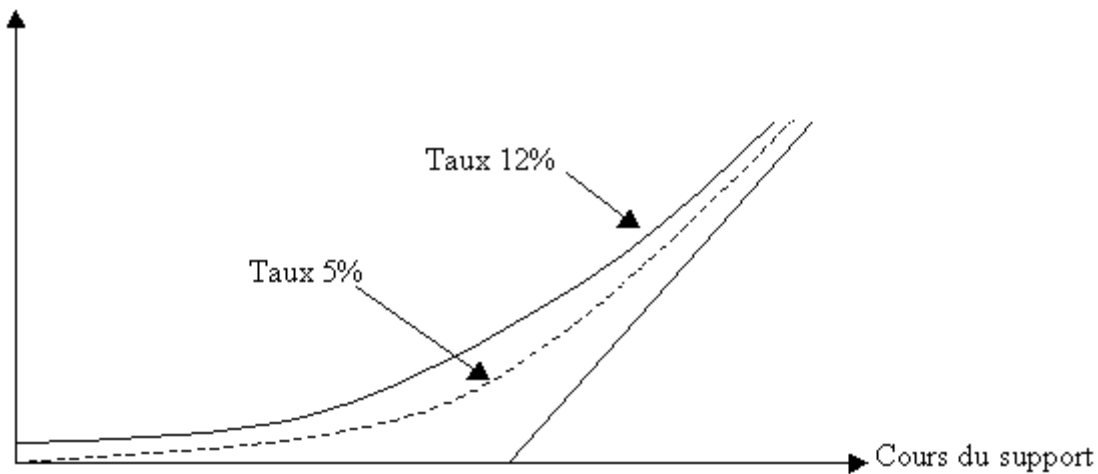
L'acheteur n'encaisse pas les dividendes versés sur le sous-jacent pendant la durée de son option. La prime d'un call sera donc plus faible si le dividende est élevé ; l'effet inverse se produit dans le cas d'une option put.

1.9 Taux d'intérêt à court terme

L'acquisition d'une action sous-jacente engendre des coûts du capital proportionnels au niveau des taux d'intérêt. C'est pourquoi la prime des options call augmente en cas de hausse des taux, tandis que celle des options put baisse.

Influence du taux d'intérêt sur le cours d'un call

Cours du call



Les principaux facteurs d'influence

La prime d'un call est d'autant plus élevée que

- le cours du sous-jacent est élevé,
- le prix d'exercice est faible,
- l'échéance est lointaine,
- la volatilité est élevée,
- les taux d'intérêts sont élevés et
- le dividende est faible.

La prime d'un call est d'autant plus faible que

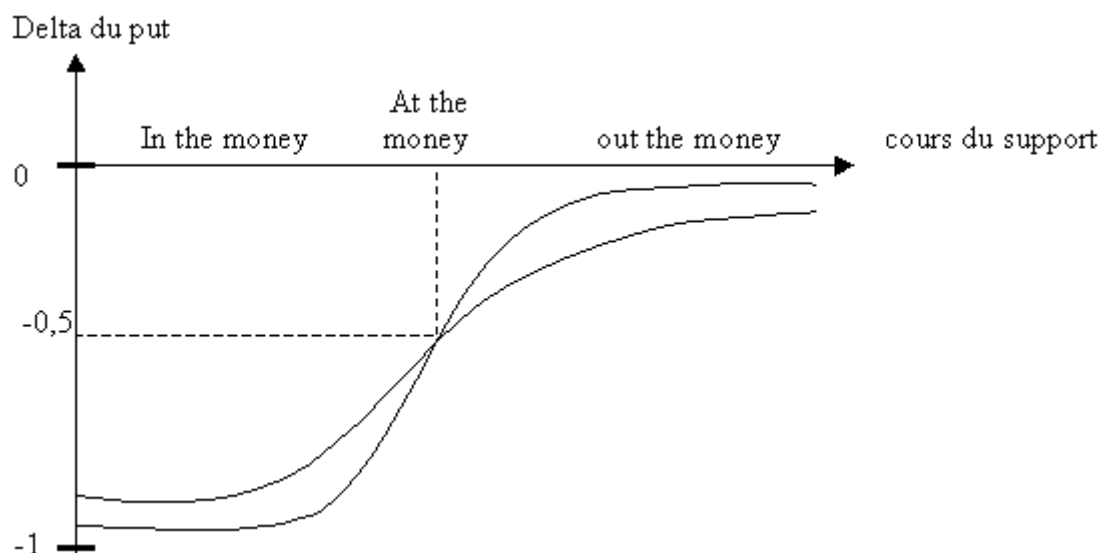
- le cours du sous-jacent est bas,
- le prix d'exercice est élevé,
- l'échéance est proche,
- la volatilité est faible,
- les taux d'intérêts sont bas et
- le dividende est élevé

La prime d'un put est d'autant plus élevée que >

- le cours du sous-jacent est bas,
- le prix d'exercice est élevé,
- l'échéance est lointaine,
- la volatilité est élevée,
- les taux d'intérêts sont bas et
- le dividende est élevé.

La prime d'un put est d'autant plus faible que >

- le cours du sous-jacent est élevé,
- le prix d'exercice est faible,
- l'échéance est proche,
- la volatilité est faible,
- les taux d'intérêts sont élevés et
- le dividende est faible



Exemple Un delta de 0,6 signifie que la prime progresse (baisse) de \$ 0,60 lorsque l'indice ou le cours de l'action monte (recule) de \$ 1. Cette corrélation est une approximation valable pour de courtes périodes et en cas de faibles variations des cours.

Données :

- portefeuille : 10 calls longs Intel mai 55
- prix actuel du call : 4, delta = 0,6
- cours actuel de l'action Intel : 55 ³/₄

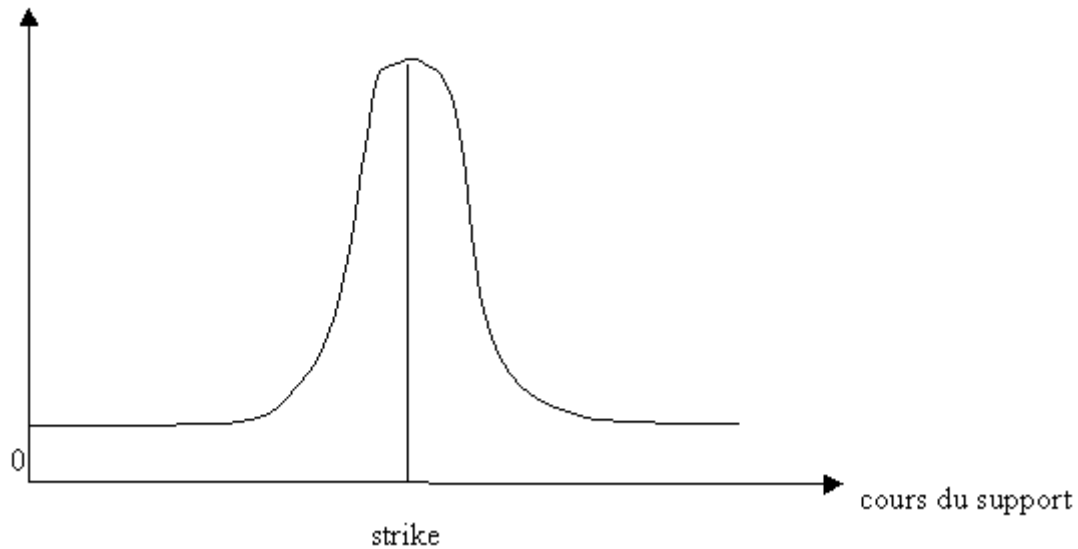
	Action Intel	1 call long Intel Intel 55	10 calls longs Intel 55
	55 ³ / ₄	4 x 100 x 10	4'000
.Variation à court terme	56 ³ / ₄	4,6 x 100 x 10	4'600
.en \$	+ 1	+ 0,6 x 100 x 10	600
.en %	1,79%	15%	15%

1.14 Le facteur gamma

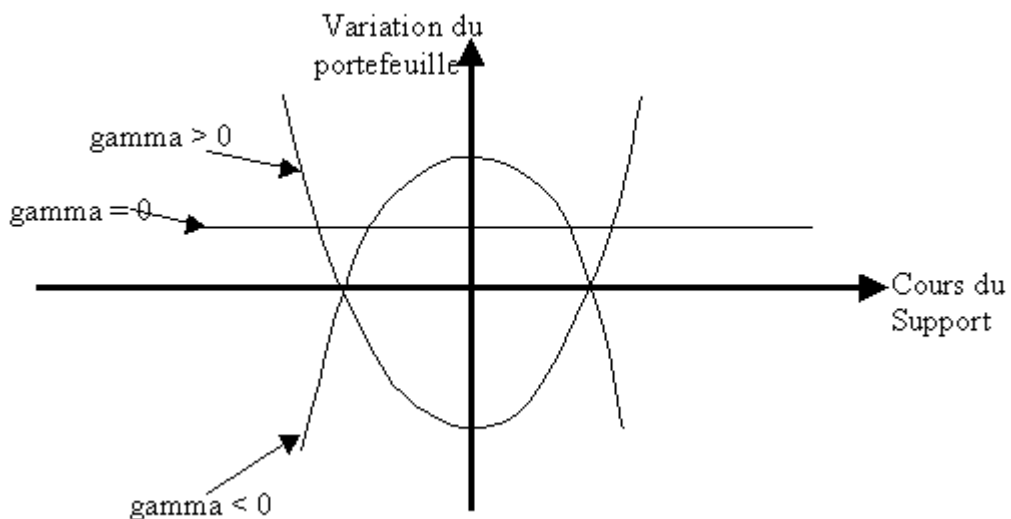
Le facteur gamma reflète les variations du delta lorsque le cours de l'action sous-jacente ou le niveau de l'indice varie d'une unité. Le facteur gamma de positions longues en instruments dérivés est toujours positif.

Evolution du gamma en fonction des variations du support

Gamma



Profil de risque d'un portefeuille delta neutre suivant la valeur du gamma

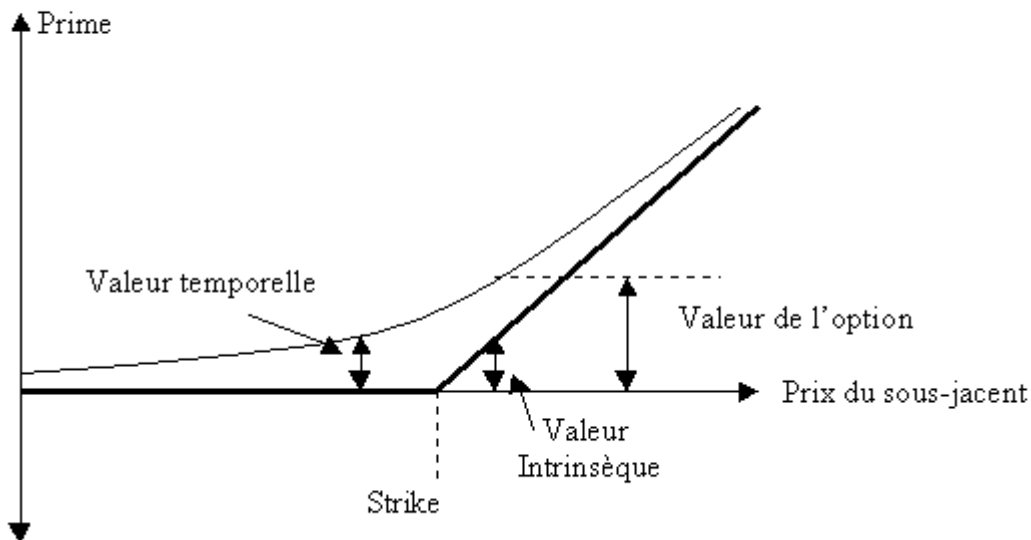


2. Les stratégies à base d'options

Les stratégies de base

Achat d'un call

Valeur d'un call



Exemple situation

L'action Intel vaut 55 \$ le 09 octobre. Un investisseur s'attend à une hausse du cours de ce titre dans les mois à venir.

Stratégie

.....
→ Achat de 1 call Intel janvier 57 à 3
.....

Motif

Une progression du cours de l'action entraînera une hausse de la prime. L'investisseur pourra alors revendre son option en réalisant un bénéfice. Il lui sera également possible d'exercer son droit et acquérir ainsi l'action à meilleur compte.

Tableau : gain/perte à l'expiration du call long Intel janvier 57

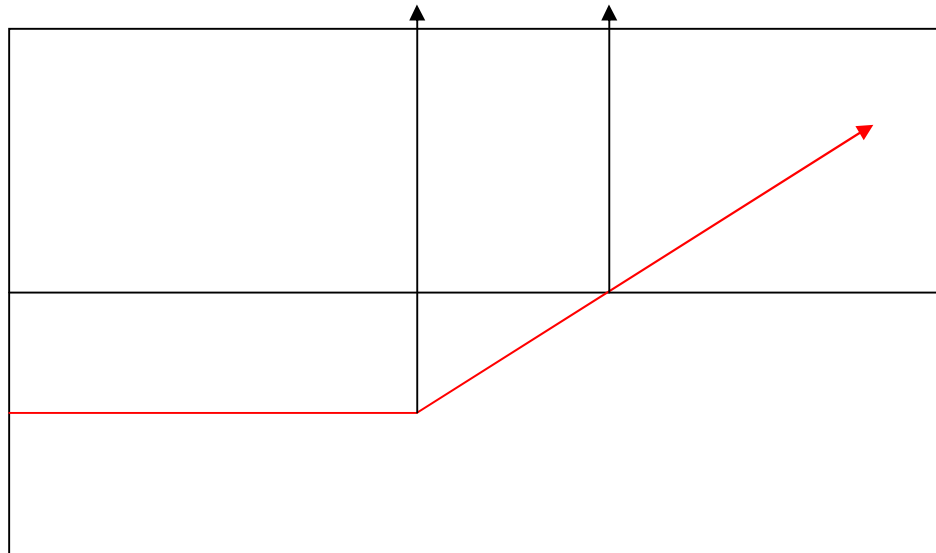
Cours de l'action à la date d'expiration	Prix du call janvier 57	Gain/Perte unitaire	Gain/Perte par action achetée à 55
53	0	-3	- 2
54	0	-3	- 1
55	0	-3	0
56	0	-3	+ 1
57	0	-3	+ 2
58	1	-2	+ 3
59	2	-1	+ 4
60	3	0	+ 5
61	4	+ 1	+ 6
62	5	+ 2	+ 7
en %		+ 66, 7 %	+ 12, 7%

Graphique : gain/perte à l'expiration du call long Intel janvier 57

B/P
par

Prix d'exercice
 $X = 57$

Seuil de rentabilité
 $BE = 57 + 3 = 60$



Prix du call
 $C = 3$

Commentaire

L'acheteur du call atteint la zone bénéficiaire dès que cours de l'action dépasse la somme du prix d'exercice et de la prime ($57 + 3 = 60$). Plus l'action progressera, plus son bénéfice sera élevé.

Si, à la date d'expiration, le cours est inférieur à 60, il subit une perte unitaire limitée à 3 \$ (prime). Si l'investisseur avait acheté l'action au lieu du call, il se serait exposé à un risque théorique maximal de 57 \$.

1. L'effet de levier

La comparaison des positions en actions et en options montre que l'acheteur d'actions atteint plus rapidement la zone bénéficiaire en cas de hausse. Il doit toutefois investir un capital nettement plus important pour constituer une position en actions que pour acheter l'option. Par rapport au capital engagé (la prime), l'acheteur d'options réalise donc un gain relatif supérieur à celui de l'acheteur d'actions.

L'effet de levier représente l'élasticité d'une option (facteur oméga) et se calcule comme suit :

Cours de l'action
----- x facteur delta
Prime

Dans l'exemple de l'option call Intel 57 (delta 0,6, voir paragraphe 1. « Le facteur delta »), l'effet de levier est de 11. Pour l'investisseur, tout mouvement du marché se traduira par un gain ou une perte de 11 fois plus importante que s'il avait investi directement en bourse.

2. Choix de la date d'expiration

L'investisseur qui acquiert des options doit prévoir à la fois le sens des fluctuations de cours et le moment où celles-ci interviendront. S'il opte pour une échéance lointaine, il aura plus de chances de voir ses prévisions se réaliser. Les options de longue durée sont toutefois plus onéreuses que celles dont l'expiration est proche. En conséquence, la perte potentielle maximale augmente avec la durée de l'option.

3. Choix du prix d'exercice

Le choix du prix d'exercice dépend des attentes de l'investisseur concernant l'évolution du cours de la valeur sous-jacente. Pour chaque option, il a le choix entre plusieurs prix d'exercice. S'il achète un call avec un prix d'exercice inférieur à celui de l'exemple précédent, le rapport gain/perte de sa position ne sera pas le même : l'achat d'un call janvier 56 à 3,5 \$ au lieu d'un call janvier 57 à 3 \$ aura pour effet d'abaisser le seuil de rentabilité de 60 ($57 + 3 = 60$) à 59,5 ($56 + 3,5 = 59,5$).

Cela signifie que le call dont le prix d'exercice est inférieur (56) atteindra plus rapidement la zone bénéficiaire que celui dont le prix d'exercice est de 57. Le risque de perte passe en revanche de 3 \$ à 3,5 \$. Dans le cas du call janvier 56, il n'enregistrera la perte maximale que lorsque le cours de l'action sera à 56, alors qu'avec le call janvier 57, l'investisseur subira la perte maximale tant que le cours de l'action sera inférieur à 57,1.

4. Liquidation d'une position en options

Il existe deux possibilités de « liquider » une position en calls. Dans l'exemple précédent, qui portait sur un achat de calls, nous admettons que l'investisseur conserve son call jusqu'à la date d'expiration ; dans la pratique, ce cas constitue toutefois l'exception. Les investisseurs liquident généralement leurs positions avant l'échéance, que ce soit dans le but de prendre leur bénéfice ou de diminuer leur perte.

Les positions en options peuvent être liquidées soit...

.....
.
par la vente de l'option en bourse
(transaction de clôture)

Le gain ou la perte correspond à la
différence entre le prix d'achat et le
prix de vente.

Ou par l'exercice de l'option

Le gain ou la perte correspond à la
différence entre le prix d'exercice et le
cours actuel de l'action, déduction faite
de la prime versée.

.....
.
En règle générale, l'investisseur réalisera un gain supérieur s'il vend l'option en bourse, dans la mesure où celle-ci a encore une valeur intrinsèque qui sera perdue en cas d'exercice. L'exercice d'une option occasionne en outre des frais supplémentaires.

Vente d'un call (à découvert)

Exemple situation

L'action AXY vaut 1682 à fin mars. Un investisseur s'attend à une stagnation ou à un recul des cours d'ici le mois de juillet. Il vend (émet) donc un call à découvert, c'est-à-dire sans détenir d'actions AXY en portefeuille.

Stratégie

.....
.
→ Vente de 1 call AXY juillet 1700 à 48

Motif

En cas de baisse de l'action AXY, l'option ne sera pas exercée et l'investisseur réalisera un gain équivalent au montant de la prime.

Tableau : gain/perte à l'expiration du call court AXY juillet 1700

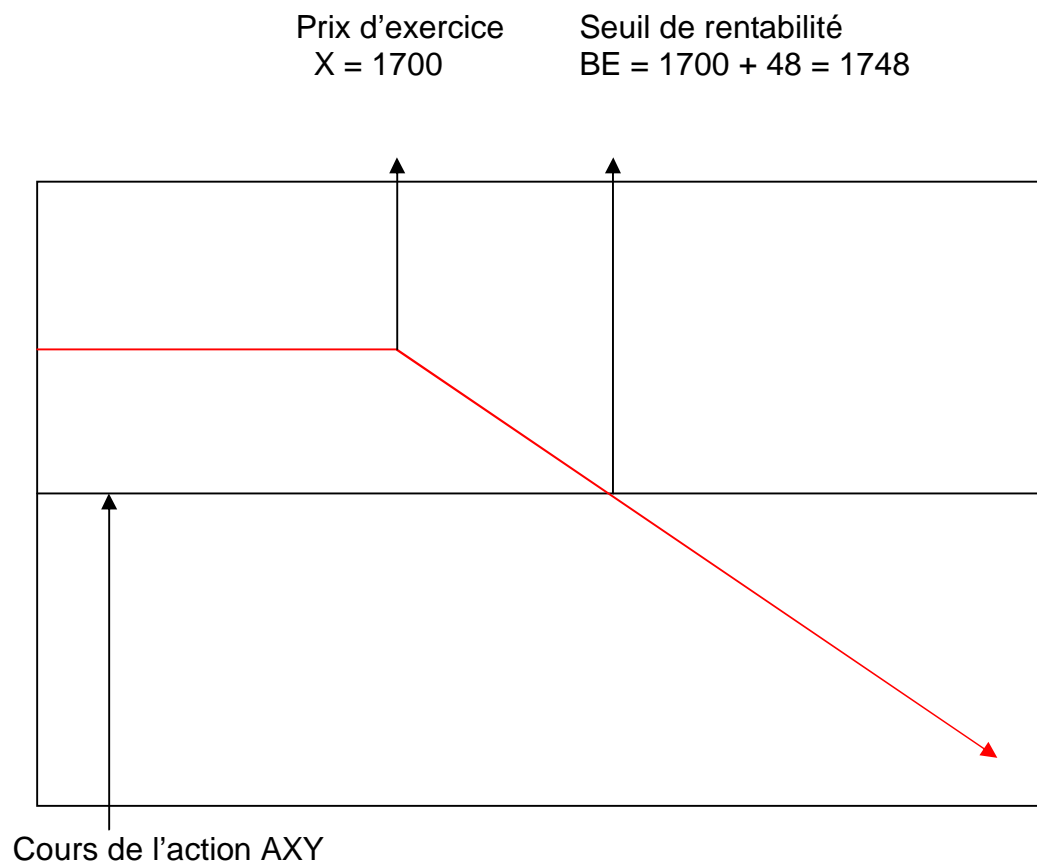
.....
.

Cours de l'action AXY à la date d'expiration	Valeur de l'obligation de l'émetteur du call	Gain/perte unitaire
1600	0	48

.....
.

1650	0	48
1700	0	48
1748	- 48	0
1750	- 50	- 2
1800	- 100	- 52
1850	- 150	- 102
1900	- 200	- 152

Graphique : gain/perte à l'expiration du call court AXY juillet 1700



Commentaire

L'investisseur réalise un gain si le cours de l'action est inférieur à 1748 (prix d'exercice + prime) à la date d'expiration du contrat. Le gain se monte au maximum à CHF 48 (prime encaissée) par unité de contrat si le cours de l'action est inférieur à 1700. Dans ce cas, le détenteur du call (l'acheteur) n'exercera pas son option. En revanche, l'option sera vraisemblablement exercée si le cours de l'action dépasse 1700. L'investisseur devra donc livrer l'action au prix d'exercice convenu de 1700 et enregistrera une perte proportionnelle à la hausse du cours de l'action.

Quel que soit le prix d'exercice choisi, le vendeur d'un call non couvert accepte de prendre un risque théoriquement illimité, alors que ces chances de gain sont limitées. L'émetteur d'un call non couvert doit par ailleurs fournir des garanties particulières (marge).

Achat d'un put

Exemple situation

L'action Sox vaut 1210 à fin mars. Un investisseur s'attend à un recul du titre d'ici le mois de mai.

Stratégie

→ Achat de 1 put Sox mai 1200 à 40

Motif

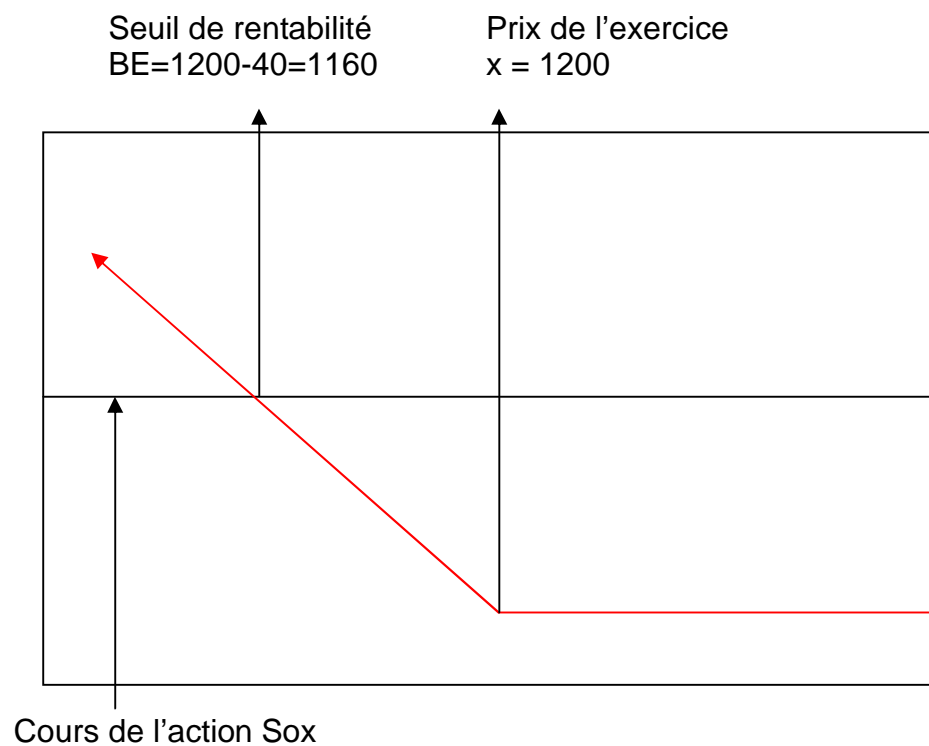
Une baisse du cours de l'action entraînera une hausse de la prime. L'investisseur pourra alors revendre son put avec un bénéfice ou vendre l'action au prix d'exercice plus élevé.

Tableau : gain/perte à l'expiration du put long Sox mai 1200

Cours de l'action Sox à la date d'expiration	Prix du put mai 1200	Gain/Perte unitaire
1050	150	110
1100	100	60

1150	50	10
1160	40	0
1200	0	- 40
1250	0	- 40
1300	0	- 40
1350	0	- 40

Graphique : gain/perte à l'expiration du put long Sox mai 1200



Commentaire

L'investisseur réalise un bénéfice si le cours de l'action tombe au-dessus de 1160 (prix d'exercice moins prime). Plus l'action chute, plus son gain sera élevé. Si le cours du sous-jacent est égal ou supérieur à 1160 à la date d'expiration, l'investisseur sera perdant. Sa perte sera toutefois limitée au montant de la prime (CHF 40 par unité de contrat).

Vente d'un put

Exemple situation

L'action UBS vaut 12.63 à fin mars. Un investisseur s'attend à une stagnation ou à une légère progression des cours d'ici le mois de juillet.

Stratégie

→ Vente de 1 put UBS juillet 13 à 100

Motif

En cas de stagnation ou de hausse de l'action UBS, le put ne sera pas exercé et l'émetteur réalisera un gain maximal équivalent au montant de la prime encaissée.

Tableau : gain/perte de l'émetteur à l'expiration du put court UBS juillet 13

Cours de l'action UBS à la date d'expiration	Valeur de l'obligation de l'émetteur du put	Gain/Perte unitaire
10.50	- 2.50	- 1.50
11.00	- 2.00	- 1.00
11.50	- 1.50	- 0.50
12.00	- 1.00	0
12.50	- 50	50
13.00	0	1.00
13.50	0	1.00

14.00

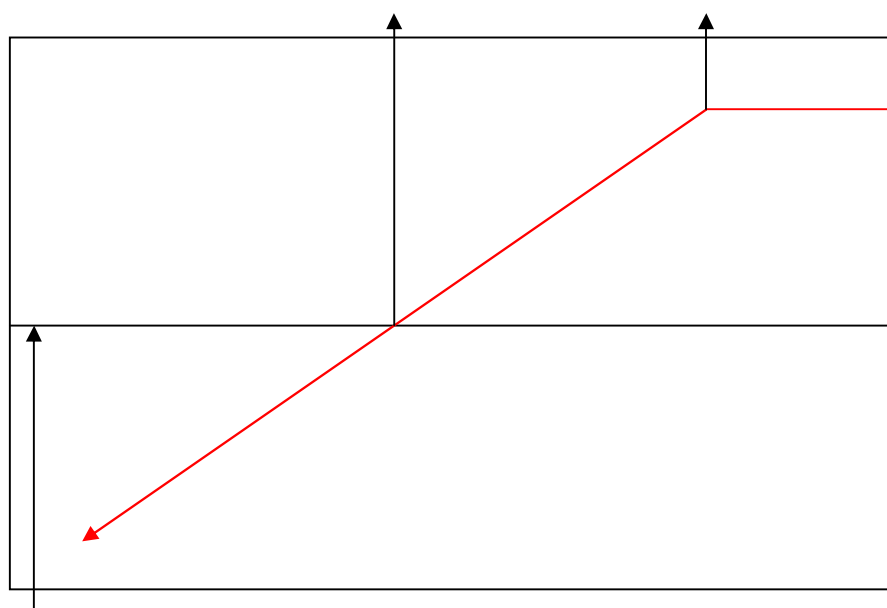
0

1.00

Graphe : gain/perte à l'expiration du put court UBS juillet 13.00

Seuil de rentabilité
 $BE = 13 - 1 = 12$

Prix d'exercice
 $X = 13.00$



Cours de l'action UBS

Commentaire

L'émetteur réalise un gain si le cours de l'action est supérieur à 12.00 (prix d'exercice – prime : $13.00 - 1.00 = 12.00$) à la date d'expiration. Le gain se limite au montant de la prime encaissée, soit CHF 1 par unité de contrat. En revanche, si le cours de l'action tombe au-dessus de CHF 13, le put sera vraisemblablement exercé par l'acheteur ; bien que le cours actuel du titre soit inférieur à ce montant, le vendeur sera alors tenu d'acheter l'action au prix d'exercice convenu de 13 et subira une perte proportionnelle à la baisse du cours de l'action. Sa perte théorique maximale se monte à CHF 12 (prix d'exercice moins prime encaissée), en admettant qu'il doive racheter l'action à 13 alors que sa valeur est nulle sur le marché comptant.

Les stratégies de couverture

Une stratégie de couverture est destinée à compenser les pertes éventuelles enregistrées sur les positions en portefeuille grâce au gain réalisé sur la position en options.

Les investisseurs qui détiennent un portefeuille d'actions s'exposent au risque de baisse des cours boursiers. Il existe deux composantes du risque :

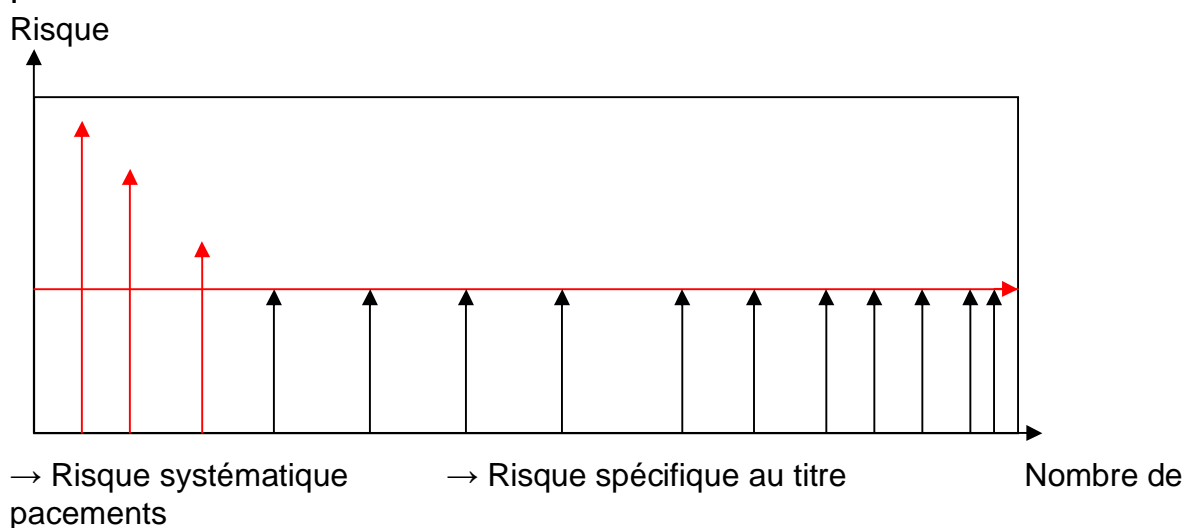
Le risque spécifique à l'entreprise/à la branche

Les risques (non systématiques) spécifiques à l'entreprise ou à la branche résident dans le fait que le cours de l'action peut être influencé négativement par des développements observés au sein de l'entreprise ou de la branche concernée. Une diversification judicieuse des placements permet de neutraliser ce risque en grande partie, le recul du cours d'une action étant compensé par la progression des autres titres. Un

portefeuille bien diversifié ne sera donc soumis qu'au risque de marché.

Le risque de marché

Le risque de marché, appelé risque systématique, réside dans le fait que le cours d'une action est influencé par la tendance du marché dans son ensemble. Les fluctuations de la bourse de répercutent plus ou moins fortement sur le cours de chaque action. Cette corrélation est mesurée à l'aide du facteur bêta (voir ci-après « 2. Couverture d'un portefeuille à l'aide d'options sur indice »).



Le risque spécifique aux titres peut être neutralisé à l'aide d'options sur actions.

Le risque de marché peut être réduit à l'aide d'options sur indice (voir chapitre « Achats de puts sur le SMI »).

1. Couverture d'une position à l'aide d'options sur actions

Achats de puts

L'achat de puts permet de couvrir le risque d'une position en actions, dans le sens où la hausse du prix du put induite par la baisse des cours compense la perte enregistrée sur la position en actions. En outre, le put confère à l'acheteur le droit de vendre ses actions au prix d'exercice même si leur cours tombe au-dessous de ce niveau.

Si les cours baissent et que l'investisseur désire malgré tout conserver ses actions, il a la possibilité de clôturer ses positions en puts. Etant donné que le prix des puts augmente en cas de recul du cours des actions, il peut revendre ses options à un prix plus élevé. Le bénéfice ainsi réalisé compensera la perte subie sur la position en actions.

Exemple : situation

Un investisseur détient 1000 actions XON acquises au cours de 13. A la fin mars, les titres valent 14.63. Bien que les perspectives de la société lui semblent toujours favorables, l'investisseur n'exclut pas un recul temporaire des cours. Désirant se protéger contre une éventuelle baisse sans se défaire de ses actions, il achète des options put au prix d'exercice de 14.

Stratégie

$$\text{Nombre de contrats d'option} = \frac{\text{nombre de titres en portefeuille}}{\text{taille du contrat}} = \frac{1000}{100} = 10$$

→ Achat de 10 puts XON mai 14 à 0,172

Motif

L'investisseur protège sa position en XON contre le risque d'une baisse des cours.

Tableau : gain/perte à l'expiration du put long XON mai 90/long XON share

Cours de l'action XON à la date d'expiration	Prix du put	Gain/perte unitaire	Gain/perte par action à 14,63	Gain total/perte totale
13	1	0,828	-1,63	-0,802
13,5	0,5	0,328	-1,13	-0,802
14	0	-0,172	-0,63	-0,802
14,5	0	-0,172	-0,13	-0,302
14,802	0	-0,172	0,172	0,0
15	0	-0,172	0,370	0,198
15,5	0	-0,172	0,870	0,698
16	0	-0,172	0,137	1,198

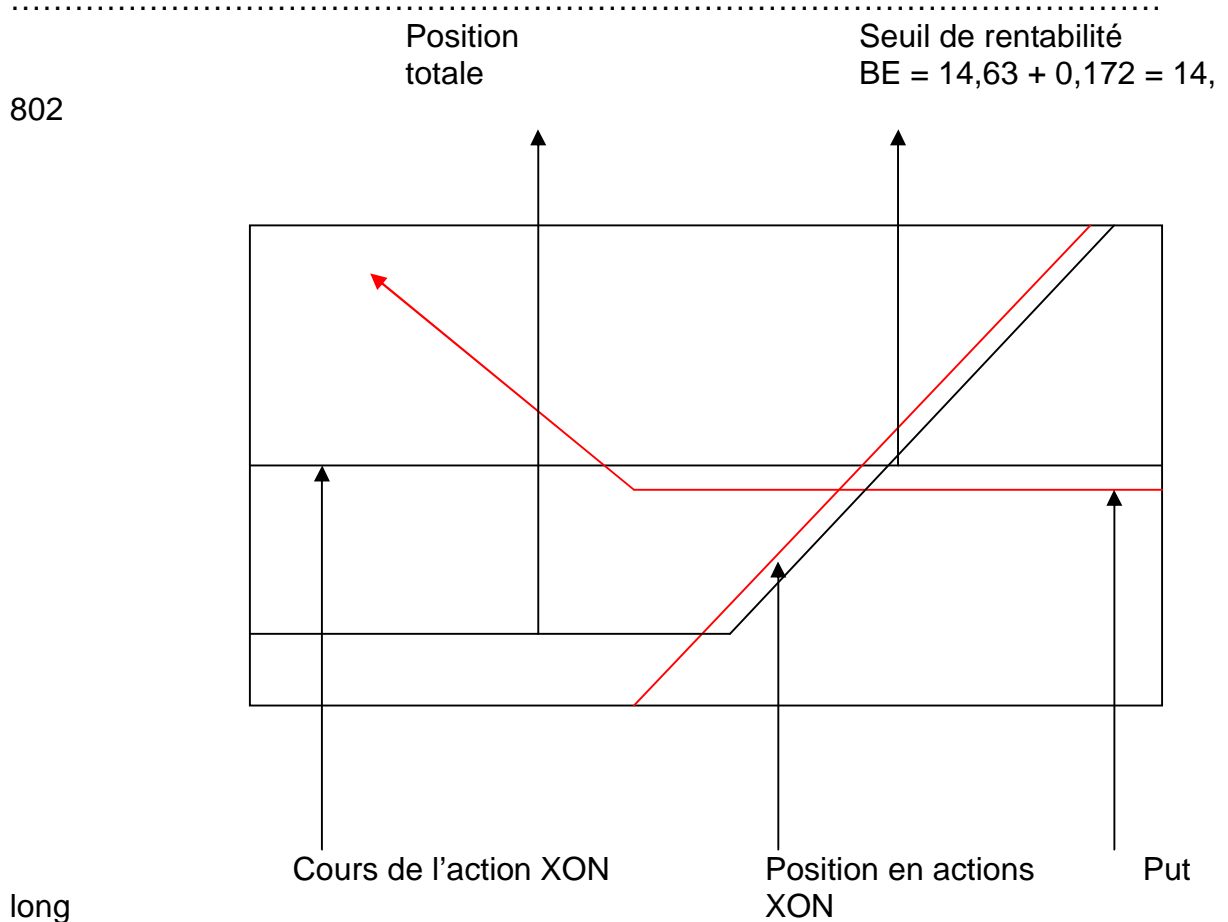
Le gain/la perte réalisé sur la position totale se calcule comme suit :

Gain/perte sur la position en options = gain/perte par contrat x nombre de contrats (10) x taille du contrat (100)

Gain/perte sur la position en actions = gain/perte par action x nombre d'actions (1000)

Gain/perte sur la position totale = gain/perte sur la position en options + gain/perte sur la position en actions

Graphique gain/perte à l'expiration du put XON mai 14/long XON share



Commentaire

La notion de couverture est clairement illustré dans le graphique ci-dessus : alors que la perte totale maximale est limitée à \$ 0,802 par unité de contrat, les chances de gain demeurent intactes. Le risque est couvert dès que le cours des actions tombe au-dessous de \$ 14. La prime est assimilable à une prime d'assurance. Le seuil de rentabilité se situe donc à 14, 802 (14,63 + 0, 172). Si le cours de l'action est inférieur à 14, 802 à la date de l'expiration, l'investisseur subit une perte maximale de 0,802 par unité de contrat. Même si le cours de l'action continue à chuter, la perte supérieure à 0,802 par unité sur la position est compensée par le gain réalisé sur les puts.

3. Les stratégies de trading complexes

Les spreads (écarts)

Par rapport à l'achat de titres, l'avantage de l'écart haussier est de mobiliser moins de liquidités sur une période courte.

Ces écarts portent sur le même support titre, et sont constitués de l'achat et de la vente simultanés de calls ou de puts.

Stratégies d'écarts à base de calls, elles se caractérisent par l'achat d'un call et la vente simultanée d'un autre call portant sur le même titre.

On distingue :

- Les écarts horizontaux, achat et vente simultanés de calls de même prix d'exercice et d'échéances différentes,
- Les écarts diagonaux, achat et vente simultanés de calls de prix d'exercice et d'échéance différentes,
- Les écarts verticaux, achat et vente simultanés de calls de même échéance et de prix d'exercice différents.

Seul l'écart vertical est régulièrement utilisé par les gestionnaires, les deux autres étant plutôt du domaine des arbitragistes.

Cela tient à la plus grande facilité de mise en place de l'écart vertical, à son moindre coût.

Les écarts horizontaux ou calendaires

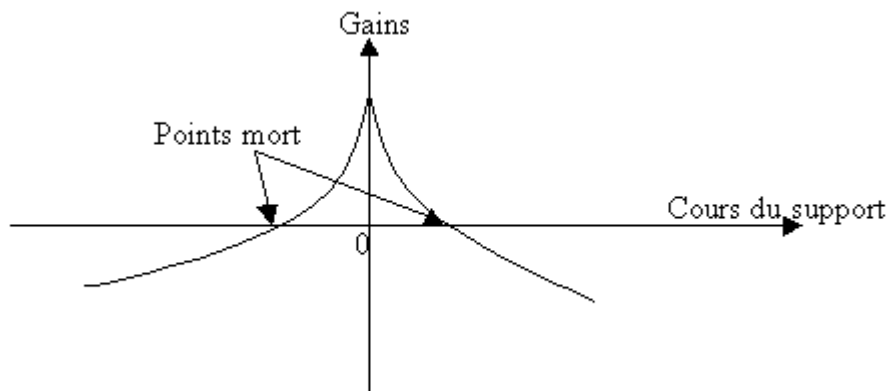
Permet de prendre position sur un titre à moyen terme à faible coût et en limitant le risque.

Il existe deux type d'écarts calendaire, l'un débiteur et l'autre créditeur.

L'écart horizontal débiteur est caractérisé par l'achat de l'échéance la plus lointaine (donc la plus chère) et la vente de l'échéance la plus proche au même strike.

L'écart horizontal créditeur est l'opération contraire.

Cette stratégie joue la stabilité des cours au jour de l'échéance autour du prix d'exercice.



Les écarts diagonaux

Ils sont encore plus rares que les écarts horizontaux. Il s'agit d'un produit hybride puisqu'il consiste en la juxtaposition d'un écart calendaire et d'un écart vertical. Un achat d'un call à un prix d'exercice et sur une échéance déterminée et une vente simultanée d'un call de prix d'exercice et d'échéance différents.

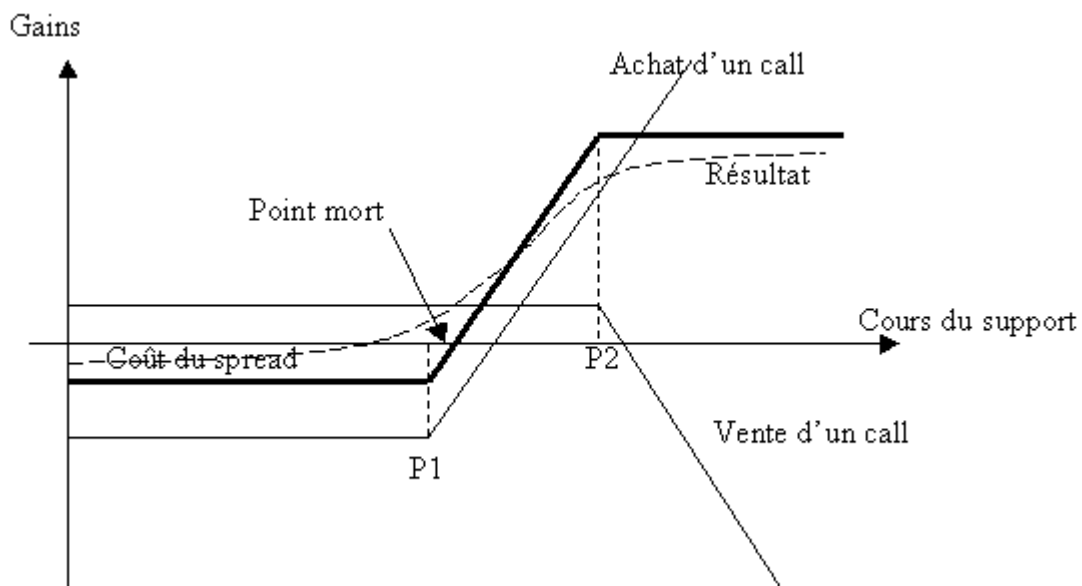
Les écarts verticaux

Stratégie la plus utilisée, c'est la résultante de l'achat et de la vente de calls d'échéance identique mais de prix d'exercice différents.

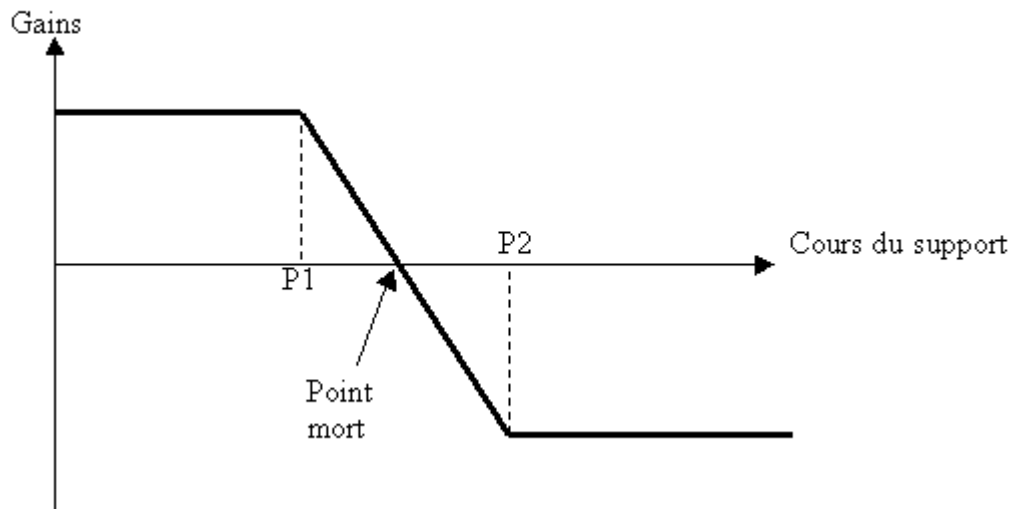
L'écart haussier à base de call (spread bull):

Simple à mettre en place cette stratégie correspond à une anticipation modérément haussière sur le titre.

Les caractéristiques d'un écart haussier sont : le coût de l'investissement, la détermination du point mort, et le profit maximum attendu.



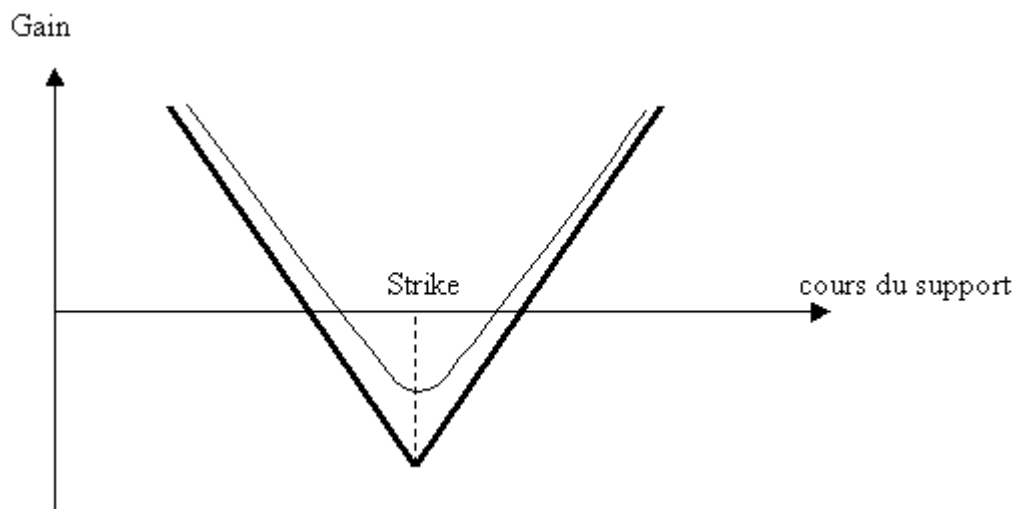
L'écart baissier à base de call (spread bear):



Les stellages ou straddles

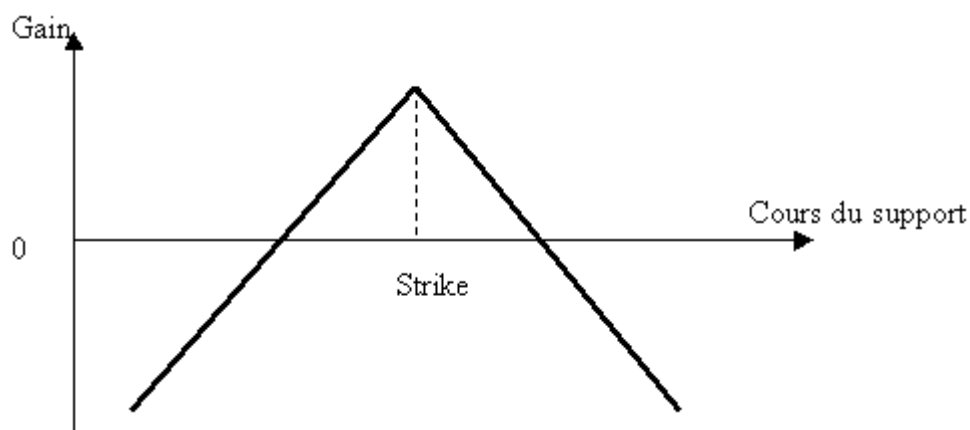
Achat d'un call et d'un put au même prix d'exercice et même échéance.

Long straddle



Vente d'un call et d'un put au même prix d'exercice et même échéance.

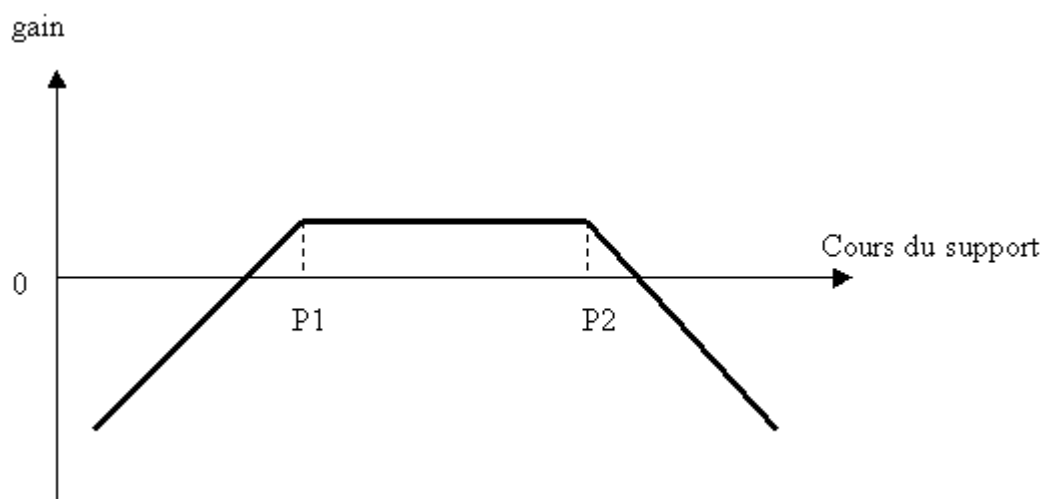
Short straddle



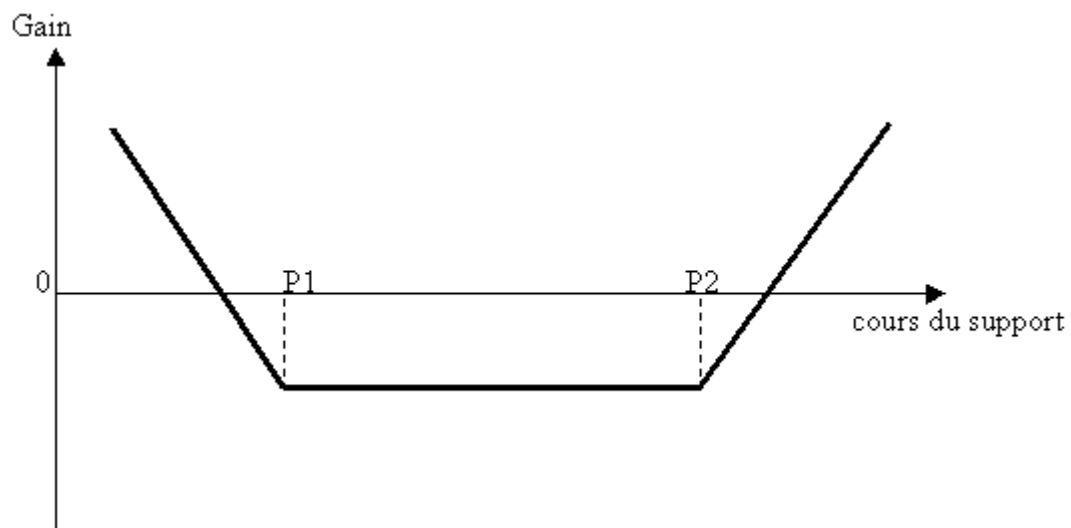
Les strangles

Identique aux straddles, mais à des prix d'exercices différent.

Short strangle



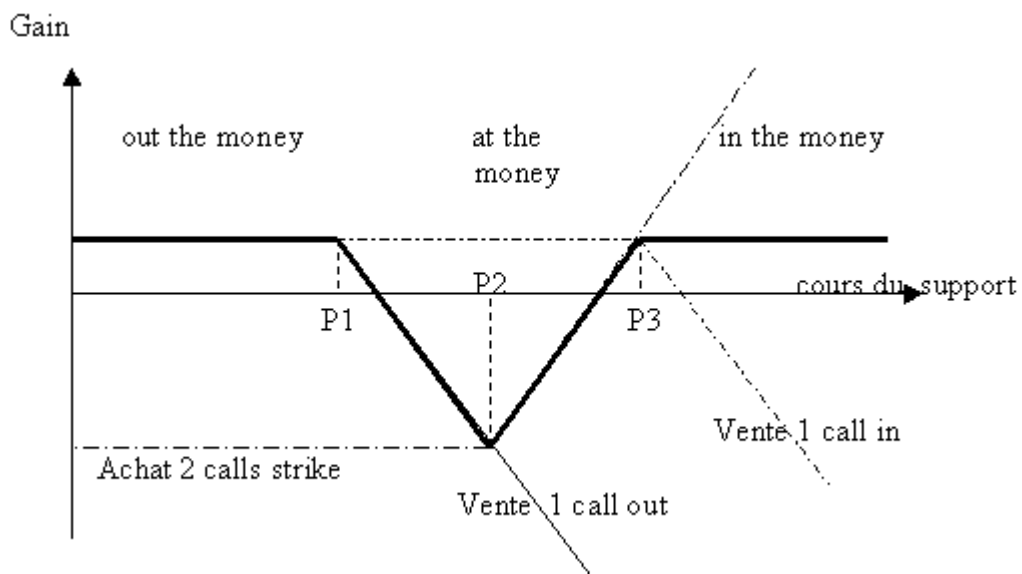
Long strangle



Le butterfly

Vend un call «in the money», vend un call «out the money» et achète deux calls «at the money».

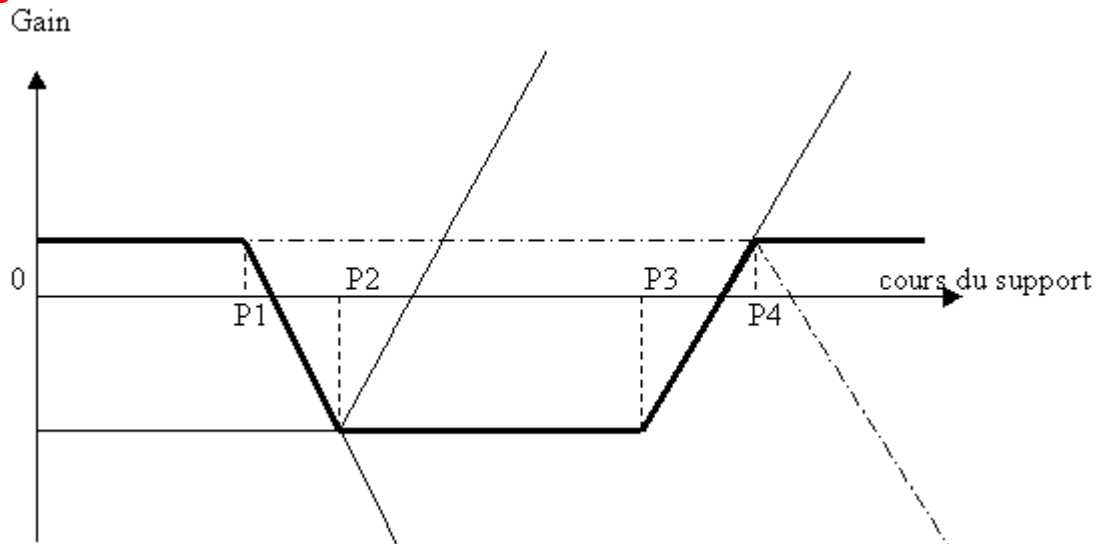
long butterfly



Le condor

Nécessite 4 prix d'exercices différents.

long condor



Les ratios

Ils peuvent être considérés comme une stratégie mixte, car ils se rapprochent à la fois des stratégies de ventes pures et des écarts verticaux.

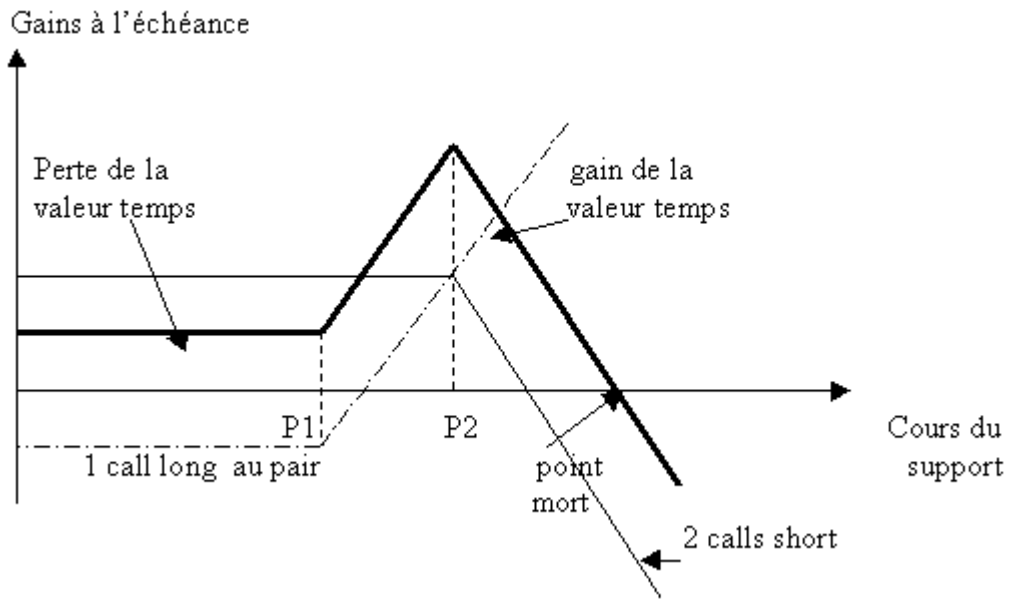
On peut distinguer quatre grands types de stratégies :

- Le call ratio spread,
- Le put ratio spread,
- Le call ratio backspread,
- Le put ratio backspread.

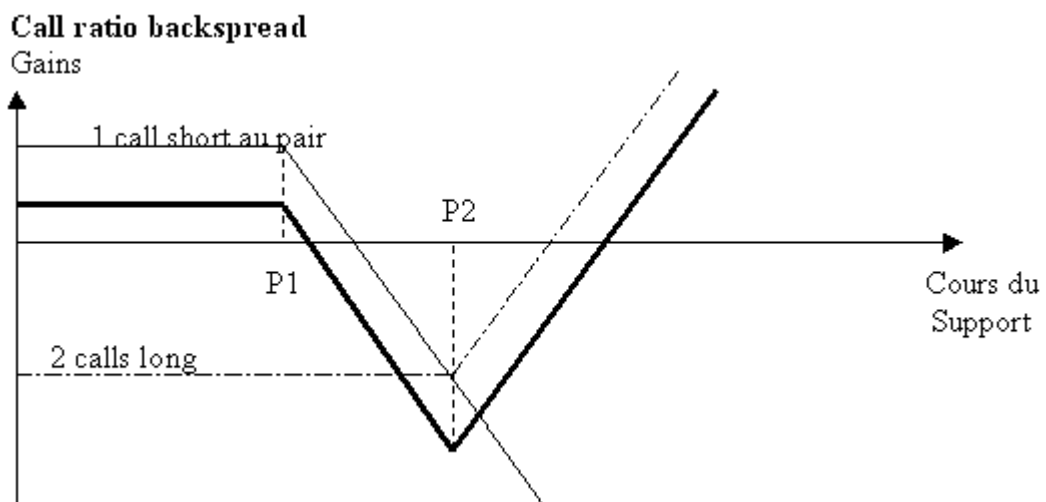
Le call ratio spread

C'est une stratégie qui consiste à acheter un call à un prix d'exercice déterminé, et de vendre deux ou plusieurs call de même échéance mais à un strike supérieur.

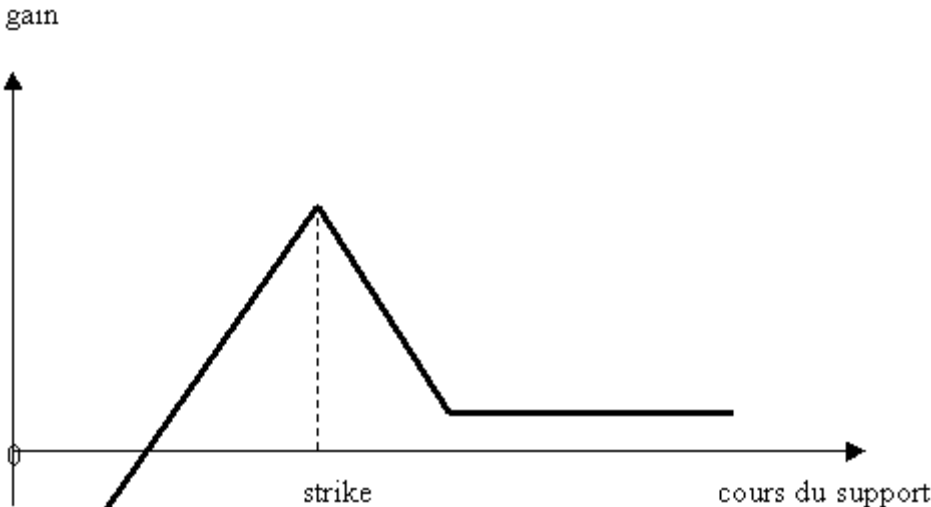
Cette stratégie a l'avantage de positionner le point mort plus haut et de générer un profit maximal plus élevé que la vente de call simple.



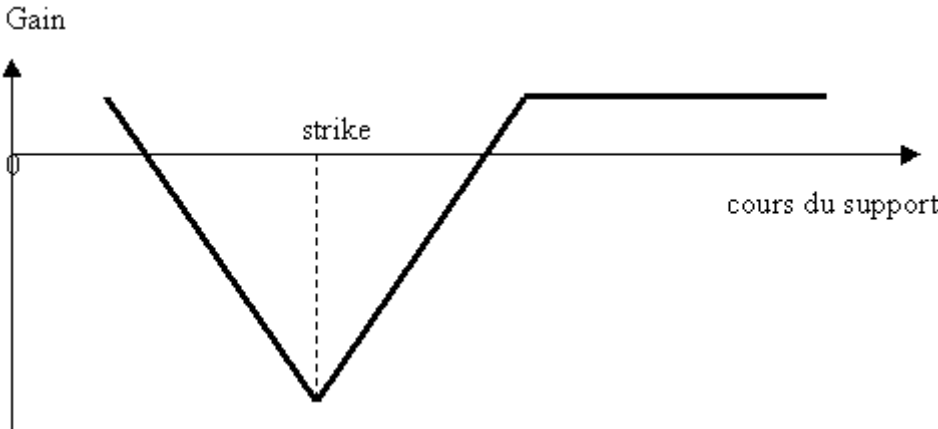
Call ratio backspread



Put ratio spread



Put ratio backspread



Conclusion

Pour obtenir plus d'informations sur les produits dérivés et comment les intégrer dans une stratégie de trading forex, commodities, actions, obligations, indices , 2 moyens faciles :

Par téléphone au +41 22 566 82 44

Par email à info@swiss-financial-company.ch

Auteur : Andrés Taracido, Ciwm
Membre : SFAA, AIWM

BVD Georges-Favon 16
1204 Genève-Suisse
+41 22 320 39 30
info@swiss-financial-company
<http://www.swiss-financial-company.ch>