

OPTIONS D'ACHAT COUVERTES : LA CERISE SUR LE GÂTEAU

RÉSUMÉ

Dans le contexte actuel de quête de rendement, les investisseurs veulent des stratégies offrant des sources de revenus capables de pallier l'anémie des coupons obligataires. Les actions à dividendes élevés constituent un bon point de départ, car elles intègrent cette demande à une démarche internationale. Le fait d'associer ce style d'investissement à une stratégie sur mesure d'options d'achat couvertes renforce la pertinence des modèles axés sur les dividendes en augmentant la génération de revenus et en améliorant le profil de risque.

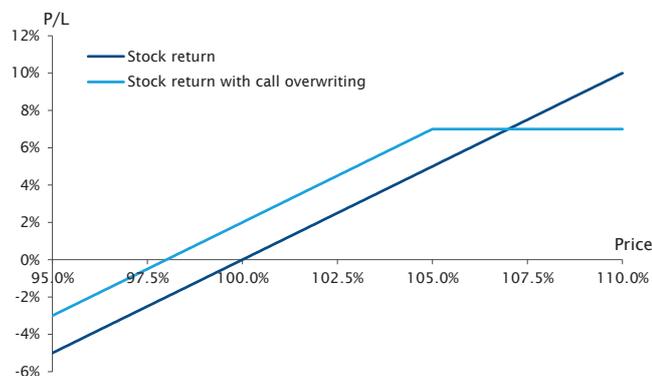


Roberto Magnatantini
Global Equities Expert

“Les options d'achat couvertes sont un moyen simple et efficace d'engranger des revenus supplémentaires, en complément d'un portefeuille d'actions à dividendes élevés.”

Prenons une action. Le gérant de portefeuille est optimiste vis-à-vis de ses perspectives à long terme, mais, en raison du contexte de marché ou de facteurs propres à ladite action, les choses s'avèrent plus compliquées à brève échéance. Vendre le titre ne serait pas une bonne idée, puisque cela engendrerait une rotation et des coûts inutiles. Autre solution : émettre une option d'achat sur l'action et empocher immédiatement la prime sur l'option, tout en gardant le titre en portefeuille.

Rendement habituel d'une stratégie d'options d'achat couvertes



Source : Bloomberg, SYZ Asset Management

Lorsque l'option arrive à échéance, si l'action sous-jacente se négocie en dessous du prix d'exercice, l'option expire sans valeur et la prime reçue initialement compense l'absence de hausse du sous-jacent. Inversement, si le cours de l'action est supérieur au prix d'exercice à l'expiration, le gérant doit fournir le sous-jacent au prix d'exercice, perdant ainsi la progression de l'action. Mais il conserve la prime initiale. Savoir identifier les valeurs adaptées à la vente d'options d'achat est donc une qualité absolument essentielle au succès de ce type de stratégie.

Outre le revenu généré, la vente d'options d'achat présente le double avantage de réduire la volatilité d'un portefeuille *long-only* et de fournir une protection lors des périodes difficiles. De plus, le profil de risque global évolue légèrement en raison d'une amélioration du ratio de Sharpe. Le Chicago Board Options Exchange (CBOE) a créé deux indices distincts, BXY et BXM, qui reproduisent la performance d'une stratégie systématique d'options d'achat couvertes. Le BXM est un indice passif à rendement absolu, fondé sur un portefeuille d'actions du S&P 500 et émettant des options d'achat couvertes à court terme dans la monnaie. Le BXY utilise la même méthodologie, à la différence près que le prix d'exercice de l'option vendue est inférieur de 2% au niveau en dehors de la monnaie. Sur un cycle de marché complet, la stratégie aurait produit un rendement corrigé du

Indices de stratégies systématiques d'options d'achat couvertes



Source : Bloomberg, SYZ Asset Management

risque supérieur à celui du S&P 500 (voir ci-dessous, périodes I et II), tout en accusant une sous-performance lors des phases haussières (2012-2013 par exemple, période III).

La vente d'options d'achat soutient donc à triple titre les résultats des stratégies à dividendes élevés (revenu des dividendes, produit des primes et appréciation du capital), tout en plaçant le portefeuille dans une trajectoire de gains à long terme et de revenus pérennes.

	Period I Jan 2005-Dec 2006			Period II Jan 2008-Dec 2009			Period III Jan 2012-Dec 2013		
	S&P500 TR	BXM	BXY	S&P500 TR	BXM	BXY	S&P500 TR	BXM	BXY
Annualized Returns	10.2%	10.6%	8.7%	-10.1%	-4.1%	-4.8%	24.0%	15.5%	9.2%
Volatility	10.2%	8.7%	6.5%	34.9%	27.5%	25.7%	11.9%	9.9%	7.6%
Sharpe ratio	1.01	1.22	1.33	-0.29	-0.15	-0.19	2.01	1.57	1.22

Source : Bloomberg, SYZ Asset Management