

VENTE DE CALLS COUVERTS



A propos de l'auteur

Emmanuel Saphy est Trading Solutions Manager chez Swissquote Bank Europe au Luxembourg.

Emmanuel a plus de vingt-cinq ans d'expérience sur les marchés financiers, notamment sur les actions, CFDs, options et contrats à terme. Emmanuel a commencé sa carrière à la Société Générale à Paris, puis à Citibank, Jefferies et Brown Brothers Harriman à Londres dans le domaine du trading d'actions et options, avant de rejoindre Internaxx Bank (aujourd'hui Swissquote Bank Europe) au Luxembourg.

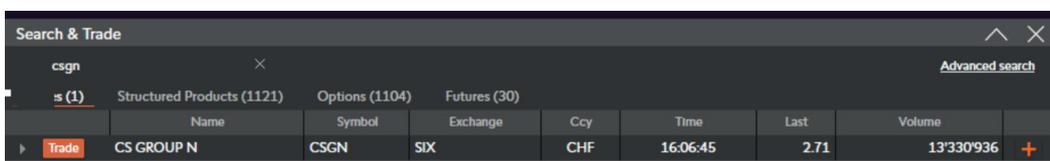
Emmanuel est membre de l'équipe Client Services de Swissquote Bank Europe, où il travaille en étroite collaboration avec les clients et les membres de l'équipe pour répondre aux besoins de trading avancé de nos clients les plus actifs.

Le chapitre précédent nous a vus vendre des calls en opening, et nous avons observé combien cette stratégie peut être risquée ; par ailleurs, elle implique un certain montant de marge bloquée par le broker. Notre stratégie suivante ne nécessite pas de calcul de marge. Elle est l'une des stratégies d'options les plus utilisées et les plus profitables : à nouveau une vente de calls, mais cette fois-ci suivant un achat des actions sous-jacentes.

Pour la première fois, nous allons décrire une combinaison de transactions. En effet, une vente de calls est dite « couverte » si les actions sous-jacentes sont détenues sur le même compte que le call vendu.

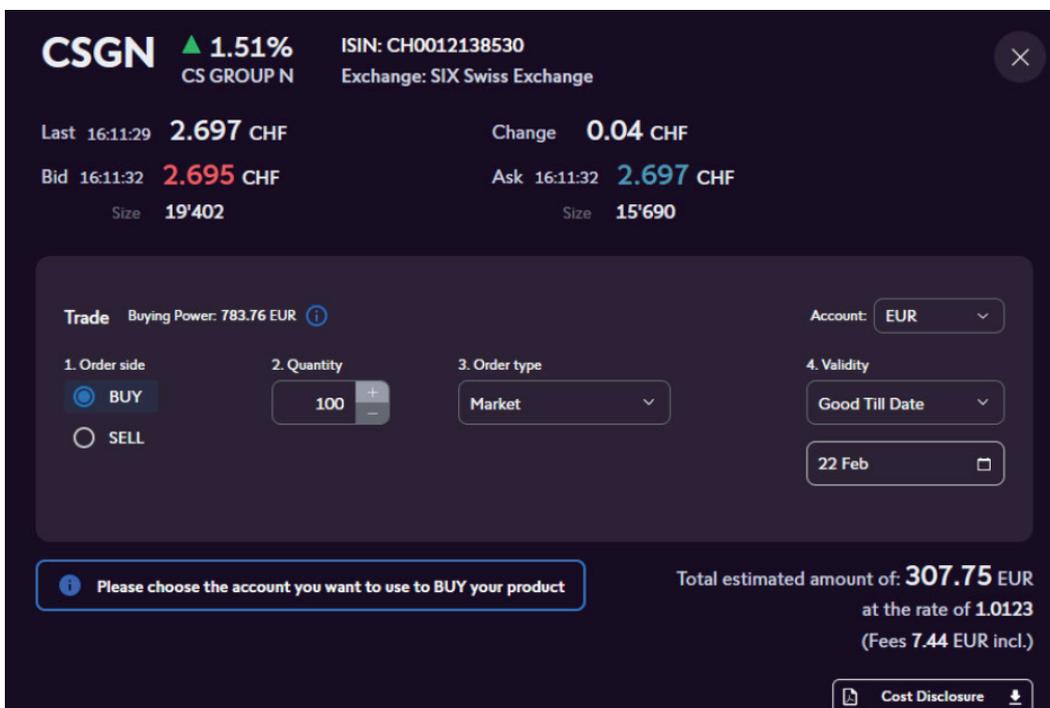
Nous allons aussi observer à quoi cela ressemble sur la plateforme Swissquote. L'action utilisée en exemple sera Crédit Suisse (CSGN) sur la bourse suisse SIX. La seule raison d'avoir choisi cette société est que le prix de chaque action est bas, ce qui nous permettra d'illustrer notre leçon avec un besoin en capital très limité.

Nous allons donc commencer par acheter les actions. Sur l'Espace de Trading de mon compte Swissquote eTrading, je tape « CSGN » dans le widget Rechercher & Trader (ou Search & Trade en anglais). Nous sommes le mercredi 22 février 2023.



| Name | Symbol | Exchange | Ccy | Time | Last | Volume |
|------------|--------|----------|-----|----------|------|------------|
| CS GROUP N | CSGN | SIX | CHF | 16:06:45 | 2.71 | 13'330'936 |

Je clique le bouton orange [Trade] à gauche des informations sur ce titre.



CSGN ▲ 1.51%
CS GROUP N
ISIN: CH0012138530
Exchange: SIX Swiss Exchange

Last 16:11:29 **2.697** CHF
Change **0.04** CHF
Bid 16:11:32 **2.695** CHF
Ask 16:11:32 **2.697** CHF
Size **19'402** Size **15'690**

Trade Buying Power: 783.76 EUR

Account: EUR

1. Order side: BUY SELL
2. Quantity: 100
3. Order type: Market
4. Validity: Good Till Date: 22 Feb

Please choose the account you want to use to BUY your product

Total estimated amount of: **307.75** EUR
at the rate of **1.0123**
(Fees **7.44** EUR incl.)

Cost Disclosure

Un mot sur la commission : il est probable que vous ayez à payer légèrement plus que les €7,44 montrés sur cette fenêtre de trading. Pour plus de détails, veuillez vérifier les conditions sur le site swissquote.lu.

Comme vous voyez, j'achète les actions au mieux (« Market » dans la boîte [Order type]), j'achète donc 100 actions au prix de l'action au moment du passage de l'ordre. J'ai aussi décidé que ma devise de règlement sera l'Euro, car je n'ai pas de francs suisses sur mon compte.

Je clique [Prepare order], puis [Place order], et me voilà propriétaire de 100 actions Crédit Suisse à un prix unitaire de CHF 2,708. Nous voyons cette position ci-dessous.

| Orders | | | | | | | | | | | |
|--------|-----|----------|--------|-------|-----|----------|----------|----------|-------|-----------|--|
| Symbol | B/S | Quantity | Type | Price | Ccy | Validity | Date | Status | Last | Order | |
| CSGN | BUY | 100 | Market | | CHF | DAY | 16:14:36 | Executed | 2.709 | 129461283 | |

| Positions | | | | | | | | | | | |
|------------------------|-----|-----------|-------------|----------------|-------|-------|-------|---------|-----|--|--|
| Symbol | Qty | Unit Cost | Total Value | P&L EUR | BID | ASK | Last | Chg % | Ccy | | |
| Trade CSGN | 100 | 2.708 | 270.70 | -0.24 (-0.09%) | 2.707 | 2.709 | 2.709 | ▲ 1.96% | CHF | | |
| <i>Shares subtotal</i> | | | 273.89 | -0.24 (-0.09%) | | | | | | | |

Occupons-nous maintenant de la seconde « jambe » de notre transaction : la vente du call. Je tape CSGN dans le widget « Ma Chaîne d'options », et le tableau ci-dessous apparaît. Nous ne voyons ici que les calls, à gauche du tableau. Des stratégies avec puts seront abordées dans les deux prochains chapitres.

| My Optionchain | | | | | | | | | | | |
|--|--------------------|------|-------|----------|---------------------------|--------|-------|-------------|------|--------|------|
| Symbol | Exchange | Ccy | Last | Chg % | Bid size | Bid | Ask | Ask size | Name | strike | dist |
| CSGN | SIX Swiss Exchange | CHF | 2.713 | ▲ 2.11% | 13'509 | | | | | | |
| Strike 2.55 -2.84 x + | | | | | | | | | | | |
| Maturity 17 Mar 2023 x 21 Apr 2023 x 19 May 2023 x + | | | | | | | | | | | |
| Reset filters | | | | | | | | | | | |
| CALL | | | | | | | | | | | |
| Last | Bid size | BID | ASK | Ask size | Name | strike | dist | | | | |
| | 8'985 | 0.21 | 0.24 | 10'324 | CSGN MAR/23-C 2.55 100 | 2.55 | -6.4% | 17 Mar 2023 | | | |
| 0.10 | 6'973 | 0.18 | 0.20 | 2'701 | CSGN MAR/23-C 2.6 100 | 2.6 | -4.5% | | | | |
| | 6'614 | 0.15 | 0.17 | 8'485 | CSGN MAR/23-C 2.65 100 | 2.65 | -2.7% | | | | |
| 0.11 | 8'224 | 0.12 | 0.14 | 3'688 | CSGN MAR/23-C 2.7 100 | 2.7 | -0.8% | | | | |
| 0.17 | 10'519 | 0.09 | 0.12 | 9'435 | CSGN MAR/23-C 2.75 100 | 2.75 | +1.0% | | | | |
| 0.11 | 10'604 | 0.07 | 0.10 | 10'084 | CSGN MAR/23-C 2.8 100 | 2.8 | +2.8% | | | | |
| 0.18 | 9'375 | 0.06 | 0.09 | 9'978 | CSGN MAR/23-C 2.84 105.65 | 2.84 | +4.3% | | | | |
| 21 Apr 2023 | | | | | | | | | | | |
| | 8'394 | 0.26 | 0.29 | 8'478 | CSGN APR/23-C 2.55 100 | 2.55 | -6.4% | | | | |
| | 7'435 | 0.23 | 0.26 | 8'646 | CSGN APR/23-C 2.6 100 | 2.6 | -4.5% | | | | |
| 0.25 | 8'328 | 0.20 | 0.23 | 8'610 | CSGN APR/23-C 2.65 100 | 2.65 | -2.7% | | | | |
| 0.15 | 6'377 | 0.18 | 0.20 | 7'847 | CSGN APR/23-C 2.7 100 | 2.7 | -0.8% | | | | |
| 0.17 | 590 | 0.16 | 0.18 | 8'804 | CSGN APR/23-C 2.75 100 | 2.75 | +1.0% | | | | |
| 0.12 | 8'431 | 0.13 | 0.16 | 8'812 | CSGN APR/23-C 2.8 100 | 2.8 | +2.8% | | | | |
| 19 May 2023 | | | | | | | | | | | |
| | 6'908 | 0.30 | 0.34 | 5'838 | CSGN MAY/23-C 2.55 100 | 2.55 | -6.4% | | | | |
| | 6'950 | 0.27 | 0.31 | 5'767 | CSGN MAY/23-C 2.6 100 | 2.6 | -4.5% | | | | |
| 0.19 | 7'001 | 0.24 | 0.29 | 6'241 | CSGN MAY/23-C 2.65 100 | 2.65 | -2.7% | | | | |
| | 7'057 | 0.22 | 0.26 | 6'288 | CSGN MAY/23-C 2.7 100 | 2.7 | -0.8% | | | | |
| | 7'094 | 0.19 | 0.24 | 6'335 | CSGN MAY/23-C 2.75 100 | 2.75 | +1.0% | | | | |
| | 7'141 | 0.17 | 0.22 | 7'121 | CSGN MAY/23-C 2.8 100 | 2.8 | +2.8% | | | | |

Puis je vends un call expirant en mai 2023, strike 2,80 CHF. Pour cela, je clique le bouton rouge tout en bas de l'écran, qui cote 0.17, à côté de sa description « CSGN MAY/23-C2.8 100 ».

Notons que sur la plateforme Swissquote, il n'est possible que de placer des ordres sur options avec une limite, et pas au marché.

CSGN MAY3 2.8C Exchange: Eurex

Refresh

Last - Change -

Bid 16:43:17 **0.17** CHF Ask 16:43:57 **0.21** CHF

Size **7'142** Size **5'937**

Strike **2.80** CHF Expiration **19 May 2023**

Multiplier **100** Type **Call**

Underlying **CS GROUP N** Price **2.70** CHF ▲ (1.43%)

16:43:44

Trade Buying Power: 496.57 CHF ⓘ

1. Order side: BUY TO OPEN **SELL TO OPEN**

2. Quantity:

3. Order type:

4. Validity:

Et nous voyons ci-dessous le résultat, avec désormais un call vendu (voyez le -1 sur la ligne de l'option). Mon call couvert est complété !

| Orders | | | | | | | | | | | |
|--------|----------------|-----------|----------|--------|-------|-----|----------|----------|----------|------|-----------|
| | Symbol | B/S | Quantity | Type | Price | Ccy | Validity | Date | Status | Last | Order |
| ▶ | CSGN MAY3 2.8C | SELL OPEN | 1 | Limit | 0.17 | CHF | DAY | 16:45:31 | Executed | | 129466051 |
| ▶ | CSGN | BUY | 100 | Market | | CHF | DAY | 16:14:36 | Executed | 2.70 | 129461283 |

| Positions | | | | | | | | | | | |
|------------------------------|----------------------|-----|-----------|---------------------------------------|-----------------|----------------|-------|------|---------|-----|--|
| | Symbol | Qty | Unit Cost | Total Value | P&L EUR | BID | ASK | Last | Chg % | Ccy | |
| Shares | | | | | | | | | | | |
| ▶ | Trade CSGN | 100 | 2.708 | 269.90 | -1.32 (-0.48%) | 2.699 | 2.701 | 2.70 | ▲ 1.62% | CHF | |
| | | | | <i>Shares subtotal</i> | 272.81 | -1.32 (-0.48%) | | | | | |
| Options & Futures | | | | | | | | | | | |
| ▶ | Trade CSGN MAY3 2.8C | -1 | 0.17 | -21.00 | -4.03 (-23.46%) | 0.17 | 0.21 | | | CHF | |
| | | | | <i>Options & Futures subtotal</i> | -21.23 | -4.03 (23.46%) | | | | | |

Nous pouvons maintenant comparer les droits et obligations que nous confèrent cette combinaison.

Nous possédons 100 actions, ce qui est bullish – nous en profiterons si le prix monte.

Mais nous avons aussi un « short call », ce qui est bearish (baissier). Alors quoi ? Est-ce que ces deux transactions s'annulent ?

1. Pour répondre, nous allons suivre trois évolutions possibles

Dans ce cas, je peux m'attendre à ce que mon call soit assigné, c'est-à-dire que la contrepartie, qui a le « long call », va l'exercer et ainsi acheter mes 100 actions pour CHF 280.

Ma position -1 call, ainsi que mes 100 actions, seront alors enlevées du compte.

La résultat de cette opération (toujours en ignorant les commissions) :

| CHF - 270.80 | CHF + 17 | CHF +280 | Total |
|---------------------------|-------------------------------------|---|---|
| Achat de 100 actions CSGN | Vente d'1 call mai 2023 strike 2,80 | vente (assignation) de 100 actions CSGN | profit CHF 26,20 entre février et mai 2023 |

Ce petit profit représente 9.67% de notre investissement de départ de CHF 270,80, sur trois mois. Extrapolé sur un rythme annuel, cela nous donne un taux de rendement de presque 40%.

(Cependant, voyez-vous un défaut à cette transaction, malgré ce rendement de 40% ? Réponse un peu plus bas)

2. Le prix de CSGN reste stable jusqu'à expiration du call

Dans ce cas, le call ne devrait pas être assigné – du fait du déclin du temps vu dans un chapitre précédent, il expirera sans valeur, et nous gardons la prime de CHF 17. Les 100 actions sont toujours à nous.

| CHF - 270.80 | CHF + 17 | Total |
|---------------------------|-------------------------|---|
| Achat de 100 actions CSGN | Vente d'1 call mai 2,80 | dépense de CHF 253,80 pour mes 100 actions |

Au final, j'ai donc réduit mon coût d'achat de CHF 0,17 par action, soit 6,27% ; et rien ne m'empêche de le réduire à nouveau en vendant un nouveau call après mai...

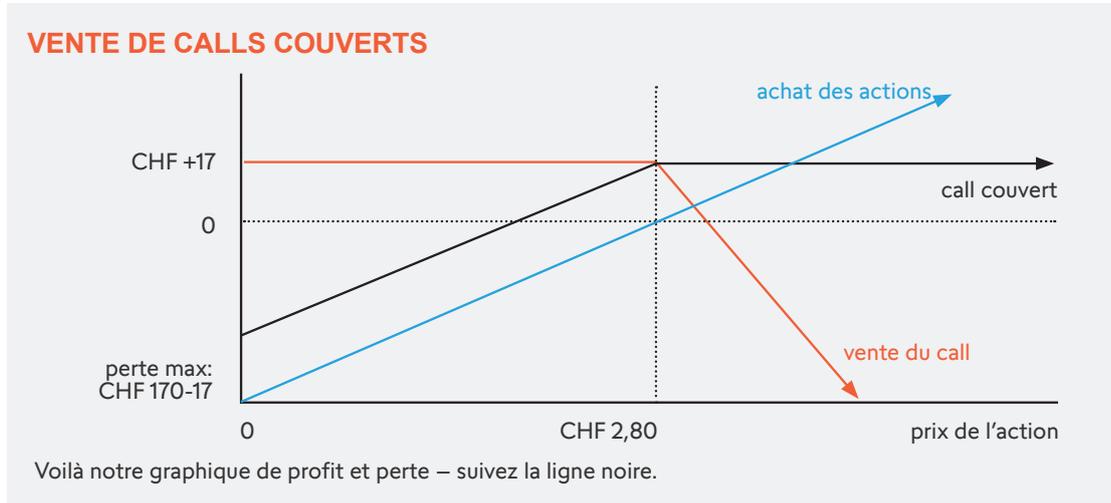
3. Le prix de CSGN baisse

Comme dans le scénario précédent, mon call ne sera pas exercé, et expirera. Mais en revanche, je serai perdant si l'action perd plus de CHF 0,17. Mais au moins, j'aurai réduit mon coût moyen d'acquisition. Et comme je détiens toujours les actions, je peux espérer un rebond de leur prix. Mais ce cas de figure est le moins intéressant des trois.

| CHF - 270.80 | CHF + 17 | Total |
|---------------------------|-------------------------|---|
| Achat de 100 actions CSGN | Vente d'1 call mai 2,80 | dépense de CHF 253,80 pour mes 100 actions |

Revenons à notre cas de figure 1. Quel est donc ce défaut si ennuyant ?

Le défaut est que la position d'actions, si je n'avais pas vendu ce call, serait passée de CHF 280 à CHF 400 ; mon profit aurait atteint 48% en trois mois. La vente du call a limité notre bénéfice maximal.



Quelques remarques supplémentaires

- Sur une période sans grande volatilité, cette stratégie sera intéressante pour les investisseurs disposant déjà d'un portefeuille d'actions, et qui souhaitent ajouter un nouveau revenu, comparable à celui d'un dividende.
- Il est possible de racheter (= **acheter en closing**) un call short à tout moment.
- Vous pouvez aussi garder le call short, et décider de vendre les actions sous-jacentes, mais alors attention ! Vous vous retrouverez avec le call nu, qui comme nous l'avons vu dans notre chapitre précédent, peut être très risqué.
- Un avantage non négligeable de la vente de calls, est que la prime vous est payée instantanément, et est donc disponible pour de nouveaux investissements, ou à dépenser...

EN RESUME

Vendre des calls couverts offre une protection partielle sur un portefeuille d'actions, et offre un revenu avec un risque faible. L'inconvénient est que cette stratégie limite les profits en cas de marché fortement haussier.

PS – 31 mars 2023

Quelques jours seulement après notre transaction, Crédit Suisse (CSGN) a été sauvé de la faillite avec son acquisition par une autre banque suisse, UBS. Mes 100 actions ayant coûté CHF 2,80 valent aujourd'hui CHF 0,81. La vente du call a bien réduit mon prix d'achat, but ne m'a vraiment protégé contre ces nouvelles ! Ma perte est de 65%, et j'ai décidé de clôturer les positions, comme montré ici.

| Date | Order # | Transaction | Name | Quantity | Unit price |
|------------------------|-----------|-------------|--------------------------------|----------|------------|
| 31-03-2023 15:14:10 | 133127026 | Sell | CS GROUP N | 100.0 | 0.8164 |
| 31-03-2023 15:13:36 | 133126465 | Buy Close | CSGN MAY23 2023-05-19 2.8C 100 | 1.0 | 0.06 |



[swissquote.lu/education](https://www.swissquote.lu/education)

Swissquote Bank Europe SA
2 rue Edward Steichen, L-2958 Luxembourg
T : +352 2603 2003