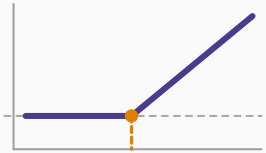
Marchés et produits financiers

Chapitre 14 : Les stratégies optionnelles



Jaouad Madkour

Faculté d'Économie et de Gestion de Tanger · 29 août 2026

Plan du chapitre

Avant de commencer

Options et sous-jacent

Les écarts

Les combinaisons

Les produits à capital garanti

Synthèse

Avant de commencer

Pourquoi ce chapitre ?

Les options se combinent entre elles et avec le sous-jacent pour construire presque n'importe quel profil de gain. Ce chapitre présente les montages classiques : **couverture par vente de call**, **assurance par achat de put**, **écarts**, **combinaisons**, et les **produits à capital garanti** qui en découlent.

Options et sous-jacent

Deux montages fondamentaux

La vente de call couverte

On détient l'action et l'on **vend** un call. La prime encaissée améliore le rendement en marché stable, mais le gain est **plafonné** au prix d'exercice : au-delà, l'action est appelée. Le profil obtenu est celui d'une vente de put.

L'achat de put de protection

On détient l'action et l'on **achète** un put. La perte est **plancherisée** au prix d'exercice, moyennant le coût de la prime. Le profil obtenu est celui d'un achat de call — c'est une assurance sur le portefeuille.

Deux logiques inverses

Le premier montage **encaisse** une prime en renonçant au potentiel haussier ; le second **paie** une prime pour supprimer le risque baissier. Les combiner — vendre un call pour financer l'achat du put — donne un **tunnel**, qui borne le résultat des deux côtés à coût quasi nul.

Pourquoi les gérants aiment le tunnel

Protéger un portefeuille par un put seul coûte cher et pèse sur la performance. Financer cette protection en vendant un call permet de traverser une période incertaine sans décaissement, au prix d'un renoncement à la hausse — arbitrage souvent acceptable quand l'objectif est de préserver un

Les écarts

Combiner des options de même type

L'écart vertical

On achète et vend deux options de **même type et même échéance**, à prix d'exercice différents. L'écart **haussier** sur calls s'achète : gain et perte sont tous deux bornés. L'écart **baissier** joue la baisse selon la même logique.

Écarts calendaire et papillon

L'**écart calendaire** combine deux échéances au même prix d'exercice : il exploite la décroissance plus rapide de la valeur temps de l'option courte. Le **papillon** combine trois prix d'exercice et parie sur la **stabilité** : le gain est maximal si le cours finit au prix d'exercice central.

Ce que l'on achète vraiment

Un écart n'est pas un pari directionnel simple : c'est une position sur l'**amplitude** du mouvement autant que sur son sens. Le papillon, en particulier, est une vente de volatilité à risque borné — on gagne si rien ne se passe.

Les combinaisons

Mêler calls et puts

Straddle et strangle

Le **straddle** achète un call et un put de **même** prix d'exercice : il gagne si le cours bouge fortement, peu importe le sens. Le **strangle** fait de même avec des prix d'exercice **différents** : moins coûteux, mais exigeant un mouvement plus ample pour devenir profitable.

Strap et strip

Le **strap** achète deux calls pour un put, le **strip** deux puts pour un call. Ce sont des straddles **déséquilibrés** : on anticipe un mouvement violent, avec une préférence pour la hausse dans le premier cas, pour la baisse dans le second.

Acheter la volatilité avant un événement

Un straddle se met en place avant une publication de résultats ou une décision de banque centrale, quand un mouvement ample est probable sans que le sens soit prévisible. Le piège : la volatilité **implicite** est déjà élevée avant l'événement, et retombe brutalement après. Le mouvement peut donc être conforme aux attentes et la position perdre malgré tout.

Les produits à capital garanti

Construire la garantie

Le principe

Un **produit à capital garanti** promet le remboursement du nominal à l'échéance, plus une participation à la performance d'un sous-jacent. Il se construit en plaçant l'essentiel du capital en obligation zéro-coupon — qui vaudra le nominal à l'échéance — et en achetant des **options** avec le reliquat.

La mécanique

Pour garantir 100 dans 5 ans à un taux de 4 %, il suffit de placer environ 82. Les 18 restants achètent des calls sur l'indice. Si l'indice monte, le porteur touche 100 plus la valeur des calls ; s'il baisse, il récupère ses 100.

Construire la garantie (suite)

Les conditions de faisabilité

Le montage exige des **taux d'intérêt suffisamment élevés** — c'est l'écart entre nominal et valeur actuelle qui finance les options — et une **volatilité modérée**, faute de quoi les options coûtent trop cher. Une échéance longue élargit également la marge disponible.

Ce que le porteur paie réellement

La garantie n'est pas gratuite : elle se paie par l'**abandon des dividendes** du sous-jacent et par un taux de participation inférieur à 100 %. En environnement de taux bas, la poche d'options se réduit fortement et ces produits deviennent peu attractifs — ce qui explique leur raréfaction lors de la décennie de taux nuls.

Synthèse

Ce qu'il faut retenir

Synthèse du chapitre

La **vente de call couverte** encaisse une prime en plafonnant le gain ; l'**achat de put de protection** paie une prime pour plancheriser la perte ; leur combinaison donne un **tunnel** bornant le résultat à coût quasi nul. Les **écarts** — vertical, calendaire, papillon — bornent gain et perte et constituent souvent des positions sur l'**amplitude** du mouvement plus que sur son sens. Les **combinaisons** — straddle, strangle, strap, strip — achètent la volatilité, avec le piège classique de la volatilité implicite déjà élevée avant un événement annoncé. Enfin, les **produits à capital garanti** associent une obligation zéro-coupon et des options : ils exigent des taux suffisamment élevés et une volatilité modérée, et se paient par l'abandon des dividendes et une participation partielle.