DÉCRYPTAGE · OPTIONS

Le « revenu passif » des influenceurs peut vous *ruiner*

Sur YouTube et TikTok, on vous promet un salaire mensuel en « vendant des options ». La méthode a un taux de réussite affiché de 85 à 90 %. Elle est simple. Elle rapporte, des mois durant. Et elle a déjà envoyé des épargnants rembourser des dettes de marge supérieures à tout leur capital. Ce dossier explique ce qu'est une option, qui gagne quoi, et pourquoi vendre de l'assurance sans le savoir finit par se payer.

SOMMAIRE

01 La promesse : un salaire mensuel sans rien faire

02 C'est quoi, une option ?

03 Ça fonctionne comment ? L'acheteur, le vendeur et la compagnie d'assurance

04 Acheter des options : perte limitée, espérance souvent négative

05 Vendre des options : des centimes devant le rouleau compresseur

06 Trois catastrophes documentées : XIV, OptionSellers, la culture 0DTE

07 Pourquoi les influenceurs poussent la vente de puts

08 Ce que les options savent faire d'utile

09 Ce que j'en fais, comme investisseur

10 Conclusion · Annexes : chiffres-clés, glossaire, sources

Rédigé par Stéphane Baron, sous la supervision de Bernard Prats-Desclaux. Dossier pédagogique et d'opinion, juillet 2026, sources publiques croisées (annexe C). Ceci n'est pas un conseil en investissement. Les chiffres cités sont datés et vérifiables.

1 La promesse : un salaire mensuel sans rien faire

THÈSE — DEUX MÉTIERS QUE TOUT OPPOSE, VENDUS DANS LA MÊME VIDÉO

89 %	−96 %	150 M$	59 %
DE PARTICULIERS PERDANTS (AMF, PRODUITS À LEVIER)	VALEUR INDICATIVE DE XIV, 2 → 5 FÉVRIER 2018	PERDUS PAR OPTIONSELLERS.COM, NOV. 2018	PART DU 0DTE DANS LE VOLUME SPX EN 2025

Tapez « revenu passif options » sur YouTube. Vous tomberez sur des centaines de vidéos qui promettent la même chose : encaissez une prime chaque semaine en vendant des puts, récupérez « un loyer sur des actions que vous aimeriez posséder de toute façon », enchaînez avec des ventes de calls, et la roue tourne. La méthode porte un nom qui sonne bien, la « wheel strategy », et une communauté entière, le « theta gang », en a fait un mode de vie. Les chaînes qui l'enseignent (tastytrade et une kyrielle de formateurs YouTube) la présentent comme la stratégie idéale du débutant : simple, mécanique, taux de gain de 85 à 90 %.

Ma position tient en deux phrases. Acheter une option, c'est risqué, mais la perte est bornée : au pire, vous perdez la prime payée, jamais plus. Vendre une option à nu, c'est encaisser tout de suite une petite somme certaine contre un risque énorme et différé : c'est le métier d'une compagnie d'assurance, exercé sans fonds propres, sans réassurance et sans en avoir conscience. Mal calibré, le premier métier appauvrit lentement. Le second, lui, peut ruiner d'un coup.

> **LE CŒUR DU DOSSIER**
>
> *Un taux de réussite de 90 % ne dit rien de l'espérance de gain. Gagner 100 € neuf fois puis perdre 3 000 € la dixième, c'est perdre 2 100 € avec un « taux de gain » de 90 %. Toute la mécanique de la vente d'options tient dans cette asymétrie, et tout le marketing des influenceurs consiste à montrer les neuf premières fois.*

2 C'est quoi, une option ?

VULGARISATION — LE DROIT, PAS L'OBLIGATION

Une option est un contrat entre deux personnes. L'acheteur paie une somme aujourd'hui, la **prime**, pour obtenir un **droit** : celui d'acheter (option d'achat, le **call**) ou de vendre (option de vente, le **put**) un actif à un prix fixé d'avance, le **strike**. Ce droit s'exerce à une date fixée d'avance, l'**échéance**, s'il s'agit d'une option européenne — ou à tout moment jusqu'à cette date, s'il s'agit d'une option américaine. L'acheteur a un droit. Le vendeur, lui, a une **obligation** : si l'acheteur exerce son droit, le vendeur doit livrer. C'est toute la différence, et elle est énorme.

Un exemple concret. L'action TotalEnergies cote 60 €. J'achète un put strike 55 €, échéance décembre, pour 1,50 € par action (un contrat porte sur 100 actions, donc 150 €). Trois dénouements possibles :

- **L'action reste au-dessus de 55 €.** Mon droit de vendre à 55 € ne sert à rien, l'option expire sans valeur. J'ai perdu 150 €, point final.
- **L'action tombe à 45 €.** Mon droit de vendre à 55 € vaut 10 € par action à l'échéance — davantage avant, car il reste de la valeur temps. J'ai transformé 1,50 € en 10 €, multiplication par 6,7 pendant que l'action ne perdait que 25 %. C'est l'effet de levier des options.
- **Et le vendeur ?** Il a encaissé mes 150 €. Dans le premier cas, il les garde : gain maximal, 150 €. Dans le second, il doit m'acheter à 55 € des actions qui en valent 45 : perte de 1 000 €, moins la prime. Il a gagné petit ou perdu gros. Retenez ce déséquilibre, c'est le sujet du dossier.

Vocabulaire utile pour la suite, en trois lignes : une option perd naturellement de la valeur avec le temps (l'érosion, dite **thêta**) ; sa valeur monte quand la nervosité du marché monte (la sensibilité à la volatilité, dite **véga**) ; et quand l'acheteur exerce son droit, le vendeur est **assigné**, c'est-à-dire contraint d'exécuter son obligation. Le reste du jargon est en annexe B.

3 Ça fonctionne comment ? L'acheteur, le vendeur et la compagnie d'assurance

MÉCANIQUE — QUI ASSURE QUI, ET CONTRE QUOI

La façon la plus simple de comprendre le marché des options, c'est l'assurance. L'acheteur d'un put achète une assurance contre la baisse : il paie une prime, il connaît sa perte maximale, il dort tranquille. Le vendeur du put est la compagnie d'assurance : il encaisse la prime, et il porte le sinistre si le sinistre arrive. Tant qu'il ne grêle pas, l'assureur s'enrichit. Le jour où la tempête du siècle passe, il doit payer tous les sinistres en même temps.

Une vraie compagnie d'assurance survit à la tempête pour trois raisons : elle a des fonds propres réglementés, elle mutualise des risques indépendants (toutes les maisons ne brûlent pas le même jour), et elle se réassure. Le particulier qui vend des puts sur indice n'a rien de tout ça. Ses « sinistres » sont

parfaitement corrélés : quand le marché décroche de 8 %, toutes ses ventes de puts sont assignées le même jour. Ses fonds propres, c'est son compte-titres. Sa réassurance n'existe pas. Il fait le métier le plus dangereux de la finance avec les protections d'un compte Boursorama.

La marge, l'accélérateur de ruine

S'ajoute un mécanisme que les débutants découvrent toujours trop tard : la **marge**. Vendre une option à nu immobilise un dépôt de garantie, recalculé en continu par le courtier. Quand le marché va contre vous, ce dépôt exigé gonfle exactement au moment où votre compte fond. Si vous ne pouvez pas remettre au pot, le courtier liquide vos positions d'office, au pire moment, dans un marché déjà disloqué. C'est l'appel de marge, et c'est lui qui transforme une grosse perte en dette. L'achat d'une option entièrement payée ne génère pas, en lui-même, d'appel de marge : son exercice, en revanche, crée une position sur le sous-jacent qui peut en exiger un. Le vendeur à nu, lui, en reçoit avant même l'échéance. Et il peut finir en dessous de zéro : devoir de l'argent après avoir tout perdu.

4 Acheter des options : perte limitée, espérance souvent négative

LE PIÈGE N°1 — SE RUINER LENTEMENT

Soyons honnête dans les deux sens : si la vente d'options peut ruiner d'un coup, l'achat compulsif d'options ruine aussi, mais à petit feu. L'acheteur paie trois péages à chaque trade. Le thêta d'abord : une option est un actif fondant, chaque jour qui passe sans mouvement du sous-jacent lui retire de la valeur. Le spread ensuite : sur les options peu liquides, l'écart entre prix d'achat et de vente peut dépasser 5 à 10 % de la prime, payés à l'entrée et à la sortie. La volatilité implicite enfin : les options s'achètent cher précisément quand on en a envie, c'est-à-dire quand le marché fait peur.

Les chiffres publics sont sans appel sur les produits spéculatifs à levier chez les particuliers. L'étude de référence de l'AMF (octobre 2014, la plus complète jamais faite en France) a suivi 14 799 clients français sur quatre ans, de 2009 à 2012 : **89 % ont perdu de l'argent**, pour une perte moyenne de 10 887 € par client et un résultat cumulé de −161 M€. La perte *médiane*, elle, s'établit à 1 843 €. L'écart entre les deux mesure à lui seul l'asymétrie du produit : 722 clients ont perdu plus de 50 000 € chacun, soit 102 M€ à eux seuls, près des deux tiers du total. Ce n'était pas des options au sens strict (CFD et forex, produits cousins par le levier), mais la mécanique de destruction est la même, et le taux de perdants augmente avec le temps passé à trader : 84,2 % sur la seule année 2009, 89,4 % en cumulé sur les quatre ans. Plus on joue, plus on perd. Sur les options américaines, plusieurs études concluent que certains segments du trading d'options des particuliers sont collectivement déficitaires, pour des montants qui se chiffrent en milliards de dollars par an ; ces résultats restent sensibles aux méthodes employées pour identifier les transactions de particuliers.

> **LA DISTINCTION QUI COMMANDE TOUT LE RESTE**
>
> *Ce que ces chiffres décrivent, c'est l'achat compulsif et à levier : celui qui multiplie les tickets, paie le spread à chaque rotation et remet au pot après chaque perte. L'achat d'options calibré — une taille arrêtée d'avance, une perte maximale acceptée avant l'entrée, une fréquence choisie — est un autre métier, et ce dossier ne le vise pas. La différence n'est pas dans l'instrument, elle est dans la discipline de taille. C'est d'ailleurs le seul écart qui sépare l'acheteur qui survit du vendeur qui se ruine : le premier a décidé de sa perte maximale avant d'entrer, le second l'a découverte après.*

Un point technique pour finir, car il est régulièrement raconté de travers : quoi qu'il arrive, l'acheteur d'un put ne peut pas perdre plus que sa prime. La perte illimitée existe bel et bien sur les options — mais elle est de l'autre côté du contrat, et d'un seul côté : celui du vendeur de call nu.

5 Vendre des options : des centimes devant le rouleau compresseur

LE PIÈGE N°2 — SE RUINER D'UN COUP

Passons du côté vendeur, celui que la « wheel strategy » vous propose d'occuper. Vendre un put nu sur une action à 60 €, strike 55 €, rapporte 150 €. Perte maximale si la société fait faillite : 5 500 €, moins la prime. Trente-six fois le gain maximal. Vendre un call nu est pire : une action n'a pas de plafond, la perte théorique est illimitée. Quiconque a vu un titre doubler sur une OPA ou un short squeeze comprend que « théorique » est un euphémisme poli.

Le tableau ci-dessous résume l'asymétrie, celle que les vidéos ne montrent jamais :

POSITION	GAIN MAXIMAL	PERTE MAXIMALE	APPEL DE MARGE POSSIBLE
Achat de call	Illimité	**La prime payée**	Non
Achat de put	(Strike × 100) − prime	**La prime payée**	Non
Vente de put nu	**La prime encaissée**	(Strike × 100) − prime, si le sous-jacent tombe à zéro	**Oui**
Vente de call nu	**La prime encaissée**	Illimitée — seule position sans borne	**Oui**

Tableau 1 : l'asymétrie fondamentale. Le vendeur encaisse petit, certain et tout de suite ; il risque gros, rare et plus tard. Valeurs par contrat de 100 actions. Des quatre positions, la vente de call nu est la seule dont la perte n'a aucune borne.

Le pire, c'est que la stratégie « marche ». C'est même son piège principal. La volatilité implicite étant en moyenne supérieure à la volatilité réalisée — d'environ 3 à 4 points annualisés sur les grands indices actions — vendre des options dégage un petit profit régulier la plupart du temps. Des mois de gains réguliers valident la méthode, la taille des positions grossit, la prudence baisse. Puis survient le mouvement extrême que les modèles et les historiques récents avaient rendu apparemment improbable, et il reprend en une séance ce que la stratégie a mis des années à donner. Nassim Taleb a décrit ce profil avant tout le monde : ramasser des pièces devant un rouleau compresseur. On ne trébuche qu'une fois.

> **LE POINT QUI CHANGE LA LECTURE**
>
> *La vente de puts « sécurisée par le cash » (cash-secured put), version prudente vantée par les influenceurs, borne effectivement la perte : vous avez l'argent pour acheter les actions assignées. Mais elle ne supprime pas le problème, elle le déguise. Dans un krach, plusieurs puts sont assignés le même jour, votre cash part intégralement dans des titres qui continuent de baisser, et il ne vous reste rien pour amortir ou pour saisir les opportunités. Le problème n'est pas le prix d'entrée — vous êtes assigné à un strike inférieur au cours du jour de la vente. Le problème est la simultanéité : vous voilà intégralement investi et sans réserve, au moment précis où la réserve avait de la valeur.*

6 Trois catastrophes documentées

PREUVES — QUAND LA TEMPÊTE DU SIÈCLE PASSE

5 février 2018 : XIV, mort après la clôture

Le produit VelocityShares XIV (émis par Credit Suisse) permettait de parier contre la volatilité, c'est-à-dire d'encaisser jour après jour l'équivalent d'une prime de vente d'options. Encours le vendredi 2 février 2018 : 1,9 Md$, pour un cours de clôture de 115,55 $. Le lundi 5 février, le VIX bondit de 115,6 %, la plus forte hausse d'une séance de son histoire. En séance régulière, XIV ne perd pourtant que 14 % et clôture à 99 $. Tout se joue après : à 16h15, le règlement des futures VIX fixe la **valeur indicative** de clôture à 4,22 $, contre 108,37 $ la veille — **−96 %**. Credit Suisse ne publie ce chiffre qu'à 17h09 et déclenche l'accélération le lendemain, la clause du prospectus jouant dès que la valeur indicative tombe sous 20 % de celle de la veille.

Le plus instructif est dans l'intervalle. Entre 16h15 et 17h08, Credit Suisse affichait encore une valeur indicative de 24,89 $ alors que la valeur réelle était déjà de 4,22 $. Pendant cette fenêtre, 28,8 millions de parts ont changé de mains pour 823,6 M$. L'étude SLCG chiffre à 700 M$ le transfert ainsi opéré, des acheteurs mal informés vers les vendeurs informés. Les porteurs seront finalement remboursés 5,99 $ par note le 21 février : −94,8 % en deux semaines, pour un produit qui valait 115,55 $ le vendredi précédent. L'épisode porte un nom, « Volmageddon », et l'AMF elle-même lui a consacré une note d'analyse.

Novembre 2018 : OptionSellers.com, la ruine avec dette en prime

James Cordier, gérant à Tampa, vendait des options nues sur matières premières pour 290 clients fortunés, médecins et retraités compris. Son site s'appelait littéralement OptionSellers.com, sa promesse : du rendement régulier par la vente de primes. Il était short calls sur le gaz naturel et short puts sur le pétrole — deux paris opposés, réputés indépendants. Début novembre 2018, ils sautent ensemble : le pétrole s'effondre pendant que le gaz s'envole. Le **14 novembre**, le gaz naturel bondit de 18 % en une séance, jusqu'à +20 % en intraday, au terme d'une hausse d'environ 35 % depuis le début du mois — plus forte poussée depuis 2014. Les calls nus explosent, le courtier compensateur INTL FCStone liquide tout, et le 15 novembre les clients reçoivent un e-mail resté célèbre, sobrement intitulé « Catastrophic Loss Event » : environ **150 M$ perdus** selon Bloomberg, **100 % du capital pour la plupart des clients, et des appels de marge à rembourser en plus** — de l'ordre du tiers de leur investissement. Perdre plus que sa mise : voilà ce que « pertes illimitées » veut dire concrètement. Cordier a présenté ses excuses dans une vidéo YouTube en pleurs. Les primes encaissées pendant des années n'ont pas suffi à payer un seul mois de tempête. Et la leçon n'est pas que le gaz a monté : c'est que ses deux paris, réputés indépendants, sont devenus parfaitement corrélés le même jour.

2025-2026 : la culture 0DTE, l'industrialisation du casino

Dernier étage de la fusée : les options à échéance zéro jour, les « 0DTE », qui expirent le soir même de leur achat. En 2025, elles ont représenté **59 % du volume total sur les options S&P 500**, soit 2,3 millions de contrats par jour en moyenne — record historique, chiffres Cboe. Selon les estimations de Cboe, les particuliers en ont représenté autour de la moitié sur plusieurs mois de l'année : 54 % en mai, 53 % en août. On n'est plus dans l'investissement, ni même dans la spéculation construite : on peut avoir raison sur la direction et tout perdre parce que le mouvement s'est produit trente minutes après l'expiration. C'est un ticket de loterie intrajournalier, avec le thêta en rôle de croupier.

7 Pourquoi les influenceurs poussent la vente de puts

LE MOBILE — SUIVRE L'ARGENT, PAS LES PROMESSES

Pourquoi ce produit-là, précisément, sature-t-il les réseaux ? Trois raisons, aucune n'étant votre intérêt.

— **C'est facile à vendre.** « 90 % de trades gagnants » est un argument marketing imparable pour qui ne raisonne pas en espérance. La vente de puts produit mécaniquement de longues séries de gains, donc des captures d'écran, donc des abonnés. Le krach qui solde le compte n'a jamais sa vidéo.

— **Le biais de survie fait le tri.** Les formateurs ruinés disparaissent des plateformes, les survivants prospèrent et paraissent visionnaires. Vous ne voyez que les vainqueurs d'une loterie, jamais le cimetière. M. Cordier vendait ses formations et son livre depuis des années avant son « Catastrophic Loss Event ».

— **Les commissions coulent dans un seul sens.** Les stratégies de vente d'options exigent de trader souvent (rouler les positions, encaisser, se faire assigner, revendre des calls). Chaque rotation nourrit le courtier, qui sponsorise le formateur, qui recrute l'audience. Aux États-Unis, le paiement pour flux d'ordres rémunère jusqu'à 1,20 $ par contrat d'options ; chez Robinhood, premier courtier « gratuit » américain, les options sont depuis des années le premier poste de revenus de transaction — c'est public et trimestriel. Personne ne sponsorise une vidéo qui conseille d'acheter un ETF et d'attendre dix ans.

J'ajoute une circonstance aggravante : la vente d'options est présentée aux débutants comme moins risquée que l'achat, au motif que « le temps travaille pour vous ». C'est l'inversion exacte de la réalité des risques extrêmes. Le temps travaille pour le vendeur 95 jours sur 100, et le ruine les 5 autres.

8 Ce que les options savent faire d'utile

L'AUTRE VERSANT — UN OUTIL DE TRANSFERT DE RISQUE, PAS DE RENDEMENT

Il serait malhonnête de conclure que les options ne servent à rien : c'est un des outils de gestion du risque les plus élégants jamais inventés, à condition de s'en servir dans le bon sens. Cinq usages tiennent debout pour un patrimoine privé :

— **Le put protecteur.** Vous détenez 200 000 € d'actions, vous ne voulez pas vendre (fiscalité, conviction), mais un événement vous inquiète. Acheter des puts revient à payer une assurance temporaire, au coût connu d'avance. Cher, mais borné et choisi.

— **Le call couvert raisonné.** Vendre des calls sur des titres que vous détenez déjà et que vous êtes sincèrement prêt à céder au strike. Vous plafonnez votre hausse contre un revenu. Acceptable si, et seulement si, vous acceptez de voir partir les titres sans regret.

— **Le put « pour acheter moins cher », à dose homéopathique.** Vendre un put sécurisé par du cash sur UNE société que vous voulez vraiment acheter à CE prix. C'est le seul cas où l'assignation est une bonne nouvelle. La wheel industrialisée des influenceurs est la caricature de cet usage.

— **L'achat de call à la place du levier.** Pour s'exposer à la hausse avec une perte strictement bornée, acheter un call vaut mieux qu'un achat à crédit. On sait ce qu'on peut perdre, jusqu'au dernier euro.

— **Le call quand le chemin est plus risqué que la destination.** Marché nerveux, raisons sérieuses de penser que le titre monte, mais replis importants jugés probables avant d'atteindre l'objectif.

Acheter l'action, c'est risquer d'être sorti par son propre stop avant d'avoir eu raison. Le call, lui, ne se fait pas sortir.

> **CE QUE LE STOP FAIT ET QUE L'OPTION NE FAIT PAS**
>
> *Un stop protège du désastre, mais il transforme une baisse temporaire en perte définitive : il vend au plus bas, puis regarde le titre repartir sans vous. C'est le risque de chemin — être éjecté avant d'avoir eu raison. Le call ignore ce risque : tant qu'il n'est pas arrivé à échéance, il traverse. Le risque monétaire, lui, est le même, arrêté d'avance dans les deux cas. Mais si le cours touche le stop, l'action saute et l'option reste. C'est le seul argument sérieux pour préférer une option à un achat au comptant, et il ne vaut que dans ce cas précis : conviction haussière, marché volatil, repli sérieux attendu avant la cible.*

Trois conditions font tenir ce raisonnement, et elles sont opérationnelles. L'équivalence de risque n'est vraie que si la prime payée égale la distance au stop multipliée par la quantité — au-delà, on n'a pas changé de risque, on a augmenté sa mise. Ensuite, l'option ne supprime pas le risque, elle l'échange : le risque de chemin disparaît, un risque de temps le remplace — avoir raison après l'échéance, c'est perdre 100 %, là où l'action, elle, aurait attendu. D'où une échéance nettement plus lointaine que l'horizon visé, et un strike proche de la monnaie plutôt que loin dehors. Enfin, la volatilité qui justifie la stratégie est aussi ce qui rend la prime chère : l'assurance se paie au prix fort au moment précis où elle sert.

Le fil conducteur de ces cinq usages : l'option y sert à transférer un risque qu'on a identifié, jamais à fabriquer du rendement à partir de rien. Dès qu'une stratégie d'options vous est vendue comme une machine à revenu, cherchez qui porte le risque extrême. Si vous ne trouvez pas, c'est vous.

9 Ce que j'en fais, comme investisseur

POSITION — TRANCHÉE, COMME D'HABITUDE

Ma doctrine en six lignes, à prendre pour ce qu'elle est, l'opinion d'un praticien et pas un conseil :

- **Vente d'options à nu : jamais.** À aucun prix, sous aucun prétexte, quelle que soit la série de gains du voisin. Le profil gain limité / perte illimitée avec appel de marge est incompatible avec un patrimoine qu'on n'a pas les moyens de reconstituer.
- **L'achat de call quand le stop est le vrai risque : oui, et c'est le seul usage offensif que je revendique.** Marché volatil, conviction haussière, replis sérieux attendus avant la cible : je préfère acheter un call plutôt qu'une action qu'un pull back viendra sortir au plus bas. Prime arrêtée d'avance et acceptée comme perte totale, échéance au-delà de l'horizon visé. Ce n'est pas un pari sur le levier, c'est un achat qu'aucun repli ne peut interrompre.
- **Le test de l'assignation.** Si vous ne pouvez pas expliquer en deux phrases ce qui se passe sur votre compte le jour où toutes vos positions sont assignées simultanément avec un marché à −25 %, vous n'avez rien à faire sur ce marché. C'est le permis de conduire des options.
- **La taille avant la stratégie.** Un achat de put de couverture ne doit pas dépasser ce qu'on accepte de voir partir à zéro, car il partira à zéro la plupart du temps. C'est le prix de l'assurance, pas un échec.
- **Zéro 0DTE.** Ce n'est pas de l'investissement, ce n'est même plus de la spéculation, c'est du jeu d'argent avec des frais. Le Cboe y gagne, le courtier y gagne, le teneur de marché y gagne. Devinez qui paie.
- **Méfiance automatique envers quiconque vend une formation sur le « revenu passif ».** Le seul revenu passif certain de l'affaire, c'est le sien : votre abonnement.

10 Conclusion

Une option est un outil de transfert de risque. Entre des mains qui savent ce qu'elles transfèrent, et dans quel sens, c'est utile. Vendu comme un salaire mensuel à des débutants qui ignorent ce qu'est une assignation, c'est une machine à ruine avec un excellent marketing. Les 290 clients d'OptionSellers.com avaient en moyenne signé pour du « rendement régulier ». Ils ont fini avec zéro, plus une facture. Entre les deux, il n'y a eu qu'une séance sur le gaz naturel américain.

A Annexe · Chiffres-clés

DONNÉE	VALEUR	SOURCE / DATE
Particuliers perdants sur produits à levier (France, 4 ans)	**89,4 %**	Étude AMF, oct. 2014 (14 799 clients, 2009-2012)
Perte *moyenne* par client sur la période	**10 887 €**	Étude AMF, oct. 2014
Perte *médiane* par client sur la période	**1 843 €**	Étude AMF, oct. 2014
Résultat cumulé des clients étudiés	**−161 M€**	Étude AMF, oct. 2014
Hausse du VIX le 5 février 2018	**+115,6 %**	Cboe, record d'une séance
XIV, valeur indicative de clôture (108,37 $ → 4,22 $, du 2 au 5 fév. 2018)	**−96 %**	Credit Suisse, communiqué du 6 fév. 2018 (SEC)
XIV, clôture en séance régulière le 5 février 2018	**99,00 $ (−14 %)**	CNBC / presse financière
XIV, remboursement effectif aux porteurs (21 février 2018)	**5,99 $ / note**	Credit Suisse
Encours de XIV avant l'accident	**1,9 Md$**	etf.com, 2 février 2018
Hausse du gaz naturel, séance du 14 novembre 2018	**+18 % (+20 % en intraday)**	CNBC / CME, 14 nov. 2018
Pertes clients OptionSellers.com (290 comptes)	**≈ 150 M$ + dettes de marge**	Bloomberg, nov. 2018
Part du 0DTE dans le volume d'options SPX (2025)	**59 % (2,3 M contrats/jour)**	Cboe, bilan 2025

B Annexe · Glossaire

Option : contrat donnant à son acheteur le droit, et non l'obligation, d'acheter (call) ou de vendre (put) un actif à un prix fixé (strike) — à une date fixée (échéance) pour une option européenne, ou à tout moment jusqu'à cette date pour une option américaine.

Prime : prix de l'option, payé par l'acheteur au vendeur. Perte maximale de l'acheteur, gain maximal du vendeur.

Strike (prix d'exercice) : prix auquel le droit peut être exercé.

Assignation : notification faite au vendeur qu'il doit exécuter son obligation (livrer ou acheter les titres).

Vente à nu : vente d'une option sans détenir le sous-jacent (call) ni provisionner le cash (put). Risque maximal.

Cash-secured put : vente de put avec le cash d'achat provisionné. Perte bornée mais capital entièrement exposé en cas de krach.

Covered call (call couvert) : vente de call sur des titres détenus. Plafonne la hausse contre une prime.

Thêta : érosion quotidienne de la valeur d'une option due au passage du temps. Joue contre l'acheteur, pour le vendeur.

Véga : sensibilité du prix de l'option à la volatilité implicite.

Volatilité implicite : nervosité anticipée par le marché, contenue dans le prix de l'option. En moyenne supérieure à la volatilité réalisée : c'est la « prime d'assurance ».

Valeur indicative : estimation de la valeur théorique d'un produit indexé (ETN), calculée et publiée par l'émetteur. Elle peut diverger du cours de marché, qui résulte lui de l'offre et de la demande — c'est cette divergence qui a fait l'affaire XIV.

Appel de marge : exigence du courtier de reconstituer le dépôt de garantie. Peut aboutir à une liquidation forcée et à une dette.

0DTE : option expirant le jour même (« zero days to expiration »).

Wheel strategy : enchaînement vente de puts / assignation / vente de calls couverts, vendu comme générateur de revenu régulier.

C Annexe · Sources

AMF, « Étude des résultats des investisseurs particuliers sur le trading de CFD et de Forex en France », octobre 2014.

AMF, « Heightened volatility in early February 2018: the impact of VIX products », note Risques & Tendances, 2018.

Credit Suisse AG, communiqué d'accélération de XIV, exhibit 99.1 déposé à la SEC le 6 février 2018 ; CNBC, « XIV, exchange-traded security linked to volatility, plummets 80% », 5 février 2018 ; etf.com, « Inverse VIX ETN shuts down », février 2018.

CNBC, « Natural gas prices surge, jumping as much as 20% in wild trading », 14 novembre 2018 ; « Natural gas prices plunge 14% in a second wild day of trading », 15 novembre 2018 ; « A risky natural gas bet gone awry leads to weepy YouTube confessional video », 21 novembre 2018 ; dossiers Peiffer Wolf / Levin Law sur OptionSellers.com et INTL FCStone.

Cboe, « The State of the Options Industry », 2025 et T3 2025 ; Cboe, volumes décembre et année pleine 2025 ; OCC, statistiques 2025.

SLCG (McCann, Meng, O'Neal & Yan), « Material Misrepresentations in XIV's Prospectus Led to $700 Million in Losses », 12 mars 2018. Le montant de 700 M$ désigne le transfert de richesse opéré pendant la fenêtre de valeur indicative périmée, et non la perte totale du produit (≈ 2 Md$).

Carr & Wu, « Variance Risk Premiums », *Review of Financial Studies*, 2009, pour la prime de risque de variance.

Sur la sous-performance des stratégies systématiques de vente d'options : indices Cboe BXM (buy-write) et PUT (put-write) ; ETF à revenu d'options (QYLD, XYLD, JEPI) comparés à leurs indices de référence. Charles Schwab, « Three things to know about the wheel strategy ».

Avertissement. Ce document est diffusé par L'Investisseur Stratège à des fins exclusivement informatives et pédagogiques. Il ne constitue ni un conseil en investissement, ni une recommandation d'achat ou de vente, ni une sollicitation au sens de la réglementation AMF / MAR. Les chiffres cités proviennent de sources publiques susceptibles d'être révisées. Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Les options sont des instruments complexes présentant un risque de perte rapide, totale, et pour le vendeur supérieure au capital engagé. Toute décision d'investissement relève de la seule responsabilité du lecteur, invité à consulter un conseiller habilité. © 2026 L'Investisseur Stratège · investisseur.stratege@norvalgroup.com