

BOURSE DE MONTRÉAL

Couvrir un emprunt repo contre un changement possible du taux cible du financement à un jour

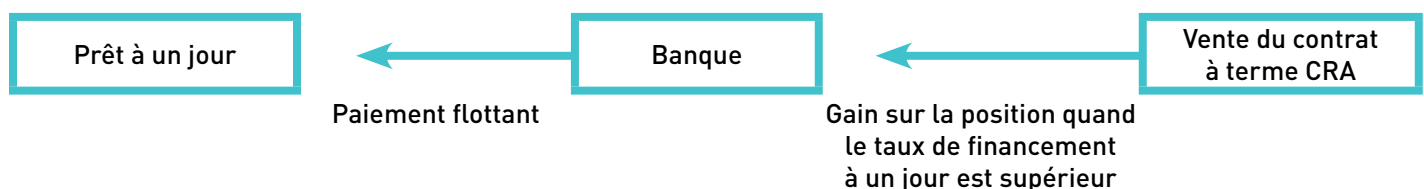
Prenons le cas d'un négociateur repo qui emprunte quotidiennement 150 millions de dollars sur le marché repo. Compte tenu de l'activité économique vigoureuse, le négociateur croit qu'une hausse du taux cible du financement à un jour est possible dans les prochains mois. Le négociateur souhaite donc geler son coût de financement actuel contre une éventuelle hausse du taux du financement à un jour en utilisant les contrats à terme CRA.

Stratégie

Pour atteindre son objectif, le négociateur repo vend, en date du 17 juin, 150 contrats à terme CRA venant à échéance en juin et choisit de les détenir jusqu'à l'expiration. Le nombre de contrats à terme à vendre est déterminé à partir de la formule suivante :

$$\text{Facteur d'équivalence} = \frac{\text{VM01 de la position à couvrir}}{\text{VM01 d'un contrat à terme CRA}} = \frac{150 \text{ M \$} \times 1 \text{ pb} \times 91/365}{25 \$} = \frac{3\,740 \$}{25 \$} = 150 \text{ contrats}$$

Couvrir des fonds à un jour : vente du contrat à terme CRA pour protéger une position contre un taux de financement à un jour plus élevé.



Résultats

Données	Au 17 juin	Au 16 septembre (expiration du contrat CRA de juin)
Prix du contrat CRA	99,50	99,30
Taux implicite du contrat CRA	0,50 %	0,70 %
Taux moyen sur les fonds de financement à un jour empruntés	-	0,70 %

Stratégie étape par étape	Formule	Résultats
Le 17 juin : Vente de 150 contrats CRA à 99,50		
Le 16 septembre : Intérêts courus	$150 \text{ M \$} \times 0,70 \% \times 91/365$	261 781 \$
Gain sur position vendeur à l'échéance	$150 \text{ contrats} \times 20 \text{ points} \times 25 \$$	75 000 \$
Intérêts courus nets	$261 781 \$ - 75 000 \$$	186 781 \$
Coût de financement	$186 781 \$ \div 150 \text{ M \$} \times (365/91)$	0,50 %

Conclusion

Le coût de financement supplémentaire provenant de la hausse du taux cible du financement à un jour est compensée par le gain sur la position à terme CRA, qui a permis de maintenir le taux d'emprunt à 0,50 %.

* Dans cet exemple, nous supposons qu'il y a 91 jours dans le trimestre de référence du contrat à terme CRA.

VM01 = valeur monétaire d'un point de base.