

BOURSE DE MONTRÉAL

Écart sur la courbe de rendement CRA – BAX

La partie rapprochée de la courbe de rendement est un segment très suivi par certains participants au marché. Une des façons de prendre une position sur le segment très rapproché de la courbe est d'utiliser le contrat à terme CRA en combinaison avec le contrat à terme BAX dans le cadre d'une stratégie d'écart sur la courbe de rendement.

Le graphique ci-dessous montre l'évolution de l'écart de rendement entre le taux du financement à un jour et le taux implicite du premier mois d'échéance du contrat BAX (contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois) d'octobre 2019 à mai 2020. Nous observons que l'écart de rendement s'est accru considérablement près de la fin mars 2020, lorsque la Banque du Canada a procédé à deux réductions successives de taux d'intérêt de 50 points de base afin de soutenir l'économie et le système financier, en réponse à la pandémie de COVID-19.



Source : Bloomberg

Un négociateur du marché monétaire croit que l'écart de taux se réduira avec une augmentation moins forte pour les taux implicites du contrat à terme BAX que pour les taux implicites du contrat à terme CRA.

Stratégie

Le négociateur vend l'écart en vendant 25 contrats à terme CRA et en achetant 25 contrats à terme BAX – ce qui entraînera des gains ou des pertes selon l'écart de taux entre les contrats CRA et BAX par opposition aux changements dans la direction des taux d'intérêt.

Afin de neutraliser la variation directionnelle de taux d'intérêt, on détermine le facteur d'équivalence en utilisant la valeur monétaire d'un point de base (VM01 ou valeur monétaire d'un changement de taux de 0,01 %) de chaque contrat à terme. Ainsi, on s'assure que chaque patte de l'opération répondra de la même façon, en valeur monétaire, pour un changement donné de taux.

Contrats	Valeur d'un changement de taux de 0,01 %
Contrat à terme CRA	0,01 % = 25 \$
Contrat à terme BAX	0,01 % = 25 \$

Le facteur d'équivalence, exprimé en OIS par BAX, est déterminé comme suit :

$$\frac{\text{VM01 du CRA}}{\text{VM01 du BAX}} = \frac{25 \$}{25 \$} = 1 \text{ contrat}$$

Alors, afin d'établir une stratégie d'écart de durée neutre, le négociateur achète 1 contrat à terme BAX pour chaque contrat à terme CRA vendu. Cette stratégie génère un gain seulement si l'écart de taux entre le contrat CRA et le BAX se rétrécit. Toutefois, elle entraînera une perte si l'écart de taux entre le CRA et le BAX s'élargit.

Résultats

Données	Au 15 juin	Au 14 décembre
Prix du contrat à terme CRA	99,50	99,25
Taux implicite du contrat à terme CRA	0,50 %	0,75 %
Prix du contrat à terme BAX	99,10	99,00
Taux implicite du contrat à terme BAX	0,90 %	1,00 %
Écart implicite de taux (rendement)	0,40 %	0,75 %

Stratégie	Formule	Profit/perte
Vente de 25 contrats à terme CRA pour détention jusqu'à échéance du BAX	$(99,25 - 99,50) \times -25 \times 2\,500$	15 625 \$
Achat de 25 contrats à terme BAX pour détention jusqu'à échéance	$(99,00 - 99,10) \times 25 \times 2\,500$	-6 250 \$
Profit/perte		9 375 \$

Conclusion

À l'échéance du contrat à terme BAX de décembre, le négociateur encaisse un profit parce que l'écart de taux entre le contrat à terme CRA et le contrat à terme BAX s'est rétréci de 0,40 % (ou 40 points de base) à 0,25 % (ou 25 points de base).