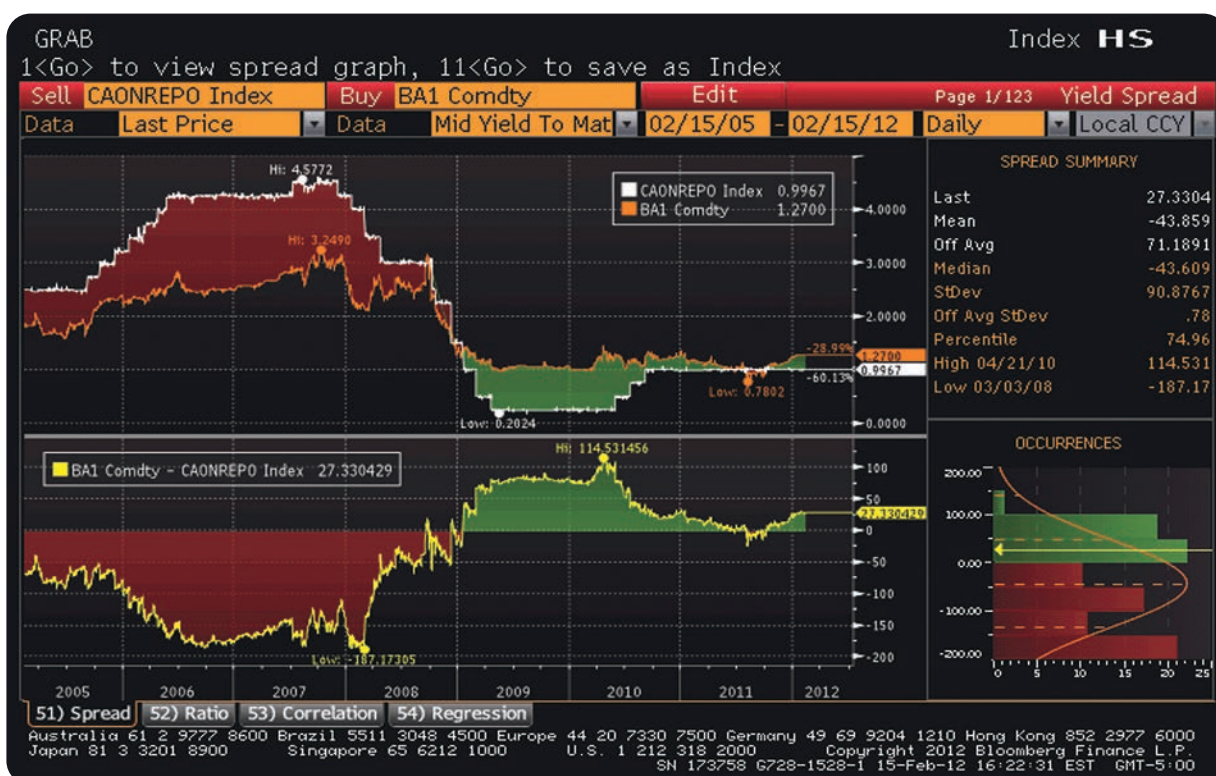


Écart sur la courbe de rendement OIS – BAX

Situation

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 OIS 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 repo à un jour (CORRA) et le taux implicite du premier mois d'échéance du contrat BAX (contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois) de février 2005 à février 2012. On constate que l'écart de rendement s'est inversé durant la crise financière de 2008.



Un négociateur du marché monétaire croit que l'écart de taux s'élargira avec une augmentation plus forte pour les taux implicites du contrat à terme BAX que pour les taux implicites du contrat à terme OIS.

Stratégie

Le négociateur achète l'écart en achetant 10 contrats à terme OIS et en vendant 25 contrats à terme BAX – ce qui entraînera des gains ou des pertes selon l'écart de taux entre le OIS et le BAX par opposition aux changements dans la direction des taux d'intérêt.

Suite au verso >>

Stratégie (suite...)

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 OIS	0,01 % = 62,50 \$
Contrat à terme BAX	0,01 % = 25,00 \$

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

$$\frac{\text{VM01 du OIS}}{\text{VM01 du BAX}} = \frac{62,50 \$}{25,00 \$} = 2,5 \text{ contrats}$$

Alors, afin d'établir une stratégie d'écart de durée neutre, le négociateur vend 2,5 contrats à terme BAX pour chaque contrat à terme OIS acheté. Cette stratégie génère un gain seulement si l'écart de taux entre le OIS et le BAX s'élargit. Toutefois, elle entraînera une perte si l'écart de taux entre le OIS et le BAX se rétrécit.

Résultats

DONNÉES	AU 30 JUIN	AU 31 DÉCEMBRE
Prix du contrat à terme OIS	98,75	98,50
Taux implicite du contrat à terme OIS	1,25 %	1,50 %
Prix du contrat à terme BAX	98,45	98,00
Taux implicite du contrat à terme BAX	1,55 %	2,00 %
Écart implicite de taux (rendement)	0.30%	0.50%

STRATÉGIE	FORMULE	PROFIT/PERTE
Achat de 10 contrats à terme OIS pour détention jusqu'à échéance	$(98,50 - 98,75) \times 10 \times 6\,250$	-15 625 \$
Vente de 25 contrats à terme BAX pour détention jusqu'à échéance	$(98,00 - 98,45) \times -25 \times 2\,500$	28 125 \$
Profit/perte		12 500 \$

Conclusion

À l'échéance des contrats à terme, le négociateur encaisse un profit parce que l'écart de taux entre le contrat à terme OIS et le contrat à terme BAX s'est agrandi de 0,30 % (ou 30 points de base) à 0,50 % (ou 50 points de base).