

Table des matières

Un éventail complet pour le marché obligataire	4
Pourquoi le LGB?	4
Portrait du marché obligataire à long terme au Canada	4
Conception du contrat	5
Utilisateurs	6
Caractéristiques du contrat LGB	7
Réduire la durée d'un portefeuille obligataire	8
Écart sur la courbe de rendement Canada-USA	9
Écart sur la courbe de rendement 2 ans/30 ans du gouvernement du Canada	10
Protéger une position de swap ouverte	11
Opération de base	12

Un éventail complet pour le marché obligataire

La Bourse de Montréal complète l'éventail des contrats à terme sur taux d'intérêt avec le lancement de son contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans, le LGB^{MC}.

Contrat à terme	Symbole	Valeur nominale	Terme à courir	Coupon
Obligations du gouvernement du Canada de 2 ans	CGZ	200 000 \$CAN	1½ an et 2½ ans	4 %
Obligations du gouvernement du Canada de 10 ans	CGB	100 000 \$CAN	8 ans et 10½ ans	6 %
Obligations du gouvernement du Canada de 30 ans	LGB	100 000 \$CAN	21 ans et 33 ans	4 %

Le LGB facilitera les stratégies de négociation basées sur la courbe de rendement par une utilisation en parallèle avec le CGZ^{MC} et le CGB^{MC}.

Pourquoi le LGB?

On observe une tendance mondiale vers l'émission d'obligations gouvernementales et de contrats à terme à long terme. Par exemple, le département du Trésor américain a repris l'émission des obligations de 30 ans lors de l'adjudication de février 2006 pour la première fois depuis 2001. Par ailleurs, Eurex a lancé un contrat à terme Euro-Buxl[®] en 2005 dont le titre de dette sous-jacent est une obligation émise par le gouvernement allemand ayant une échéance se situant entre 24 et 35 ans.

Au Canada, les participants au marché ont exprimé un vif intérêt pour un contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB). Les caisses de retraite et les compagnies d'assurances seront en mesure de mieux couvrir leurs obligations à long terme par l'utilisation du LGB.

Portrait du marché obligataire à long terme au Canada

- Le marché des obligations du gouvernement du Canada (GdC) de plus de 10 ans représente 9 % de l'activité de négociation des obligations du GdC, soit une activité quotidienne de 2,2 milliards \$CAN en 2006.¹
- La croissance de l'activité de négociation quotidienne moyenne s'établit à un taux annuel de 4,7 % depuis 2001, passant d'une activité quotidienne moyenne de 1,7 milliard \$CAN en 2001 à 2,2 milliards \$CAN en 2006.²
- Le marché des obligations du GdC de plus de 10 ans bénéficie d'un encours notionnel très élevé, soit 81,1 milliards \$CAN au 10 juillet 2007. Les obligations du GdC de 30 ans admissibles au panier d'obligations livrables du LGB ont, au dernier trimestre 2007, un encours de 36,9 milliards \$CAN incluant approximativement 2,7 milliards \$CAN de nouvelles émissions chaque année.³

¹ ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES, *Opérations sur le marché obligataire secondaire* [www.ida.ca/Files/Compliance/BondMarketSecTrading_fr.pdf]

² *Id.*

³ Bloomberg.

Conception du contrat

Livraison physique

La livraison physique est la méthode préférée pour le règlement des contrats à terme sur obligations gouvernementales. La livraison physique impose plus de discipline aux participants que le règlement en espèce. Puisqu'il y a un nombre et un encours suffisants d'obligations livrables pour supporter un contrat à terme sur obligations à long terme, la livraison physique a été retenue.

On peut également énoncer les raisons suivantes quant au choix de la livraison physique :

- **Roulement** : Le roulement du contrat ayant l'échéance la plus rapprochée au contrat suivant s'effectuera de façon plus ordonnée si le contrat exige une livraison physique. En effet, la livraison physique facilitera l'établissement d'un « juste prix » lors du roulement, car les utilisateurs trouveront plus facile d'évaluer le prix du contrat de l'échéance suivante.
- **Opportunités de négociation** : Les contrats à livraison physique peuvent favoriser des opportunités de négociation à cause des fluctuations à court terme de la base, prix à terme versus prix au comptant. L'habileté à profiter de telles fluctuations débouche sur de nombreuses stratégies d'arbitrage et de négociation.
- **Impact plus grand sur le volume du marché obligataire au comptant** : Les stratégies de couverture, de rééquilibrage du portefeuille et d'opérations de base peuvent créer une plus grande activité de négociation sur le marché obligataire au comptant.
- **Harmonisation entre les contrats à terme sur obligations de la Bourse et ceux des bourses internationales** : Harmoniser la méthode de livraison physique avec celle qui prévaut sur les autres bourses permettra de créer des opportunités de stratégies sur écart entre les produits lors de mouvements de la structure à terme des taux d'intérêt. Ces opportunités profiteront également aux arbitragistes qui utilisent des techniques d'écart vis-à-vis des contrats semblables comme le contrat à terme américain sur obligations du Trésor de 30 ans et le contrat à terme allemand Euro-Buxl[®] de 30 ans.
- **Liquidité** : Au Canada, il est plus facile de se procurer une obligation gouvernementale de 30 ans sur le marché des pensions qu'une obligation de 2 ans, le marché au comptant des obligations de 30 ans ne souffrant pas de contrainte de liquidité.
- **Courbe de rendement canadienne** : Au Canada, la structure à terme des taux d'intérêt est construite à partir des prix des obligations et non à partir des prix à terme comme c'est le cas, par exemple, en Australie.

Coupon notionnel de 4%

Harmonisation avec le coupon notionnel de 4 % de l'Euro-Buxl[®] coté sur l'Eurex.

- **Meilleur portrait des rendements actuels** : Un coupon notionnel de 4 % reflètera mieux le rendement actuel de 4,45 % des obligations du GdC de 30 ans (en octobre 2007).
- **Implications pour l'obligation la moins chère à livrer** : Un coupon notionnel de 4 % favorisera les obligations qui ont une durée plus longue et positionnera l'obligation la plus récemment émise comme l'obligation la moins chère à livrer.

Utilisateurs

- **Négociateurs d'obligations** : pour gérer les risques liés aux positions détenues dans leurs comptes, la durée, la négociation de la base, l'optionnalité.
- **Négociateurs pour compte propre et fonds de couverture** : pour négocier la courbe des taux (2, 5, 10 et 30 ans) ou pour gérer les écarts entre le prix du LGB et ceux du contrat Euro-Buxl[®] ou du contrat à terme sur obligations du Trésor de 30 ans.
- **Gestionnaires actif-passif** : pour gérer les actifs et les passifs comptabilisés aux livres.
- **Gestionnaires de portefeuille obligataires** : pour gérer l'allocation des actifs et leur durée.
- **Compagnies d'assurance et sociétés de fiducie** ayant besoin de couvrir leur passif à très long terme.
- **Négociateurs de swaps** : pour gérer l'exposition au risque de leurs comptes de position et pour utiliser des techniques de couverture anticipée telles que le blocage de taux d'intérêt en anticipation de volume futur.
- **Spéculateurs** : pour gérer la négociation directionnelle, la négociation de la courbe des taux d'intérêt et l'optionnalité.

Un système de maintien de marché continu et compétitif avec des engagements de quantité et d'écarts appuiera le lancement du LGB afin de garantir un marché intéressant.

Caractéristiques du contrat LGB

Unité de négociation	100 000 \$CAN de valeur nominale d'une obligation du gouvernement du Canada avec un coupon notionnel de 4 %.
Mois d'échéance	Mars, juin, septembre et décembre.
Cotation des prix	Cotés sur une base nominale de 100 points où 1 point est égal à 1 000 \$CAN.
Dernier jour de négociation / Échéance	La négociation se termine à 13 h (heure de Montréal) le 7 ^e jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois d'échéance.
Type de contrat	Livraison physique d'obligations du gouvernement du Canada admissibles.
Avis de livraison	Les avis de livraison doivent être soumis avant 17 h 30 ou avant l'heure limite prescrite par la chambre de compensation lors de tout jour ouvrable, à partir du 3 ^e jour ouvrable précédant le 1 ^{er} jour ouvrable du mois de livraison jusqu'au et incluant le 3 ^e jour ouvrable précédant le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
Jour de livraison	La livraison doit s'effectuer le 3 ^e jour ouvrable suivant le dépôt de l'avis de livraison par le membre détenant la position vendeur ou lors de tout autre jour tel que déterminé par la corporation de compensation. La livraison doit être complétée au plus tard le dernier jour ouvrable du mois de livraison.
Unité de fluctuation des prix	0,01 = 10 \$CAN par contrat.
Seuil de déclaration	250 contrats.
Limites de position	Les renseignements sur les limites de position sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elles sont sujettes à des changements périodiques.
Marge minimale par contrat	Les renseignements sur la marge minimale par contrat sont disponibles à la Bourse, étant donné qu'elle est sujette à des changements périodiques.
Normes de livraison	Les obligations du gouvernement du Canada qui : i) ont un terme à courir entre 21 ans et 33 ans, à partir du 1 ^{er} jour du mois de livraison, calculé en arrondissant au trimestre entier le plus rapproché; ii) ont un montant nominal en cours d'au moins 3,5 milliards de dollars canadiens; iii) sont à l'origine vendues par adjudication comme des émissions d'obligations du gouvernement du Canada de 30 ans; et iv) sont émises et livrées le ou avant le 15 ^e jour précédant la première journée à laquelle un avis de livraison est soumis pour un mois de livraison.
Limite quotidienne de variation des cours	3 points (3 000 \$CAN) par contrat à la hausse ou à la baisse par rapport au prix de règlement de la journée ouvrable précédente.
Heures de négociation (heure de Montréal)	Séance initiale : 6 h à 8 h 5. Séance régulière : 8 h 20 à 15 h. Séance de négociation restreinte : débute dès que les prix de règlement de la journée ont été déterminés et se termine à 16 h.
Chambre de compensation	Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC).

Les caractéristiques des autres contrats MX sur obligations sont diffusées dans le site Web de la Bourse à l'adresse www.m-x.ca > Produits MX > Dérivés sur taux d'intérêt.

Réduire la durée d'un portefeuille obligataire

Un gestionnaire de caisse de retraite prévoit une augmentation des taux d'intérêt. Il compte réduire la durée de son portefeuille obligataire.

Le gestionnaire peut réduire rapidement la durée de son portefeuille obligataire à l'aide des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB).

PARAMÈTRES :

Valeur du portefeuille obligataire	20 000 000 \$
Durée modifiée totale du portefeuille	13,72
Rendement du portefeuille	4,73 %
Durée modifiée désirée du portefeuille	10
Prix du LGB	93,74
Obligation la moins chère à livrer	Can 5 % 1 ^{er} juin 2037
Facteur de concordance	1,16
VM01 de l'obligation la moins chère à livrer (pour une valeur nominale de 100 000 \$)	176,20 \$
VM01 du LGB (pour une valeur nominale de 100 000 \$)	151,90 \$

VM01 représente la valeur monétaire d'un point de base.

Étape 1

Le gestionnaire de caisse de retraite doit déterminer la valeur monétaire d'un point de base.

Pour le portefeuille actuel : $20\,000\,000 \$ \times 13,72 \times 0,0001 = 27\,440 \$$

Pour le portefeuille désiré : $20\,000\,000 \$ \times 10 \times 0,0001 = 20\,000 \$$

Différence entre les VM01 actuelle et désirée du portefeuille : $20\,000 \$ - 27\,440 \$ = -7\,440 \$$

Étape 2

Il applique le ratio d'équivalence suivant pour déterminer le bon nombre de contrats LGB à vendre afin d'obtenir la durée désirée.

$$\frac{\text{VM01 du portefeuille désiré} - \text{VM01 du portefeuille actuel}}{\text{VM01 du LGB}} = \text{Nombre de contrats LGB}$$

$$\frac{-7\,440 \$}{151,90 \$} = -48,9 \text{ contrats}$$

==> Nombre de LGB à vendre = 49

Ajuster la durée modifiée totale d'un portefeuille aux spécifications d'un investisseur est fort simple à l'aide des contrats à terme. On peut la réduire (ou l'augmenter) en vendant (ou en achetant) des contrats à terme.

Écart sur la courbe de rendement Canada-USA

Un investisseur croit que l'activité économique canadienne ralentira par rapport à l'économie américaine. Il estime aussi que de plus en plus d'indications sur la croissance de l'emploi et les émissions du Trésor aux États-Unis, combinées à la faiblesse du dollar américain et à un ratio élevé du compte courant par rapport au produit intérieur brut, entraîneront une augmentation des rendements obligataires américains. Cette prévision engendrera vraisemblablement une hausse des rendements obligataires du Trésor américain de 30 ans par rapport aux rendements obligataires du gouvernement du Canada de 30 ans.

L'investisseur peut agir sur cette perspective en achetant des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB) et en vendant des contrats à terme américains sur obligations du Trésor de 30 ans (contrat américain). Son objectif est de mettre en place une transaction qui répondra seulement aux variations de l'écart de rendement des 30 ans Canada-USA.

Pour exécuter la stratégie, l'investisseur doit déterminer le ratio d'équivalence qui amènera les deux pattes de la stratégie d'écart sur la base d'une durée neutre. Ceci permet aux deux contrats à terme de répondre de la même façon aux variations parallèles de rendement; l'écart donnera des résultats seulement si un rendement change par rapport à l'autre. Toutefois, comme le contrat américain est en devise américaine, le ratio d'équivalence doit tenir compte du taux de change de la devise.

PARAMÈTRES :

VM01 du LGB	151,90 \$CAN*
VM01 du contrat américain	124,80 \$ US
Taux de change Canada/USA	1,0005 CAD par 1,00 USD

VM01 représente la valeur monétaire d'un point de base.

* Une diminution des rendements d'un point de base (pb) augmentera la valeur d'un contrat LGB de 151,90 \$.

Le ratio d'équivalence, exprimé en contrats LGB par contrat américain, se définit comme suit :

$$\frac{(\text{VM01 du contrat américain}) \times (\text{CAD par USD})}{\text{VM01 du LGB}} = \frac{124,80 \$ \times 1,0005}{151,90 \$} = 0,822 \text{ contrats}$$

Afin d'établir une stratégie d'écart de durée neutre, l'investisseur doit acheter 0,822 LGB pour chaque contrat américain vendu. Pour démontrer que l'écart est essentiellement de durée neutre, on multiplie simplement la VM01 en devise ajustée du contrat américain par 1 et la VM01 du contrat LGB par 0,822.

$$\text{VM01 du contrat américain (devise ajustée)} : 124,80 \$ \times 1,0005 = 124,86 \$\text{CAN}$$

$$\text{VM01 du LGB} : 151,90 \$ \times 0,822 = 124,86 \$\text{CAN}$$

Ainsi, un changement d'un point de base entraînera la même variation en dollars pour les deux pattes de la stratégie d'écart. Une stratégie d'écart entraîne des gains lorsque l'écart entre le rendement des 30 ans Canada-USA se rétrécit (c.-à-d. lorsque les rendements du 30 ans canadien chutent par rapport à ceux du 30 ans américain). Par exemple, les rendements américains peuvent augmenter alors que les rendements canadiens chutent. Les rendements peuvent aussi diminuer avec une diminution plus grande du côté canadien; ou les rendements peuvent augmenter avec une hausse plus marquée du côté américain. Tous ces scénarios auront un impact positif sur l'écart présenté ici. Toutefois, l'écart peut générer des pertes chaque fois qu'il s'élargit.

Écart sur la courbe de rendement 2 ans/30 ans du gouvernement du Canada

Un investisseur croit que la courbe de rendement du gouvernement du Canada (GdC) sera plus prononcée dans un avenir rapproché. De nouvelles baisses anticipées de taux par la Banque du Canada dues à la faiblesse de l'économie canadienne appuient cette perspective; l'excès de production reste plus important que prévu tout comme les effets négatifs de la hausse marquée du dollar canadien sur le secteur de l'exportation. L'investisseur estime qu'au fur et à mesure que l'écart de rendement entre les obligations repères du GdC de 2 ans et de 30 ans s'élargira, la première portion de la courbe de rendement continuera d'être poussée vers le bas.

L'investisseur peut exploiter cette prévision de courbe de rendement plus prononcée en achetant des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 2 ans et de 30 ans (CGZ et LGB, respectivement). Une stratégie d'écart sur la courbe de rendement à l'aide des contrats à terme sur obligations implique l'achat ou la vente de la courbe de rendement selon la position sur les contrats à terme sur obligations de courte échéance. Ainsi, si on anticipe une courbe de rendement prononcée (c'est-à-dire un écart de rendement plus grand), on achète la courbe en achetant des CGZ et en vendant des LGB. En revanche, si l'on s'attend à ce que la courbe de rendement s'aplatisse, on vend la courbe en vendant des CGZ et en achetant des LGB.

PARAMÈTRES :

Prix du CGZ	99,515
Obligation la moins chère à livrer	CAN 5,5 % 1 ^{er} juin 1 2010
VM01 du CGZ	24,50 \$
Prix du LGB	93,74
Obligation la moins chère à livrer	Can 5 % 1 ^{er} juin 2037
VM01 du LGB	151,90 \$
Écart de rendement actuel GdC 2 ans/30 ans (<i>Thirties under Twos</i>)	34 points de base

VM01 représente la valeur monétaire d'un point de base.

L'investisseur achète l'écart en achetant des contrats CGZ et en vendant des LGB – ce qui entraînera des gains ou des pertes selon les résultats des changements dans la courbe de rendement par opposition aux variations dans la direction des taux d'intérêt. Afin de neutraliser les variations directionnelles de taux d'intérêt, on détermine un ratio de courbe de rendement (ratio d'équivalence) par la VM01 de chaque contrat. L'investisseur est donc assuré que chaque patte de la stratégie répondra de la même façon, en valeur monétaire, à un changement donné de rendement.

Le ratio d'équivalence, exprimé en CGZ par LGB, se détermine comme suit :

$$\frac{\text{VM01 du LGB 30 ans}}{\text{VM01 du CGZ 2 ans}} = \frac{151,90 \$}{24,50 \$} = 6,2 \text{ contrats}$$

Alors, afin d'établir une stratégie d'écart de durée neutre, l'investisseur achète 6,2 CGZ pour chaque LGB vendu. Cette stratégie sur la courbe de rendement génère un gain seulement si la courbe s'accroît (c'est-à-dire l'écart 2 ans/30 ans s'élargit). Toutefois, elle entraînera une perte si la courbe des taux s'aplatit (c'est-à-dire l'écart 2 ans/30 ans se rétrécit).

Protéger une position de swap ouverte

Un négociateur de swaps détient un swap de taux classique pour lequel il reçoit un taux fixe de 5,06 % semestriellement pour 30 ans et paie le taux flottant des acceptations bancaires à 3 mois sur un montant notionnel de 10 000 000 \$. Le négociateur peut réaliser un profit de 15 points de base sur la portion à taux fixe du swap si la position swap est fermée immédiatement au taux swap actuel de 4,91 %. Toutefois, aucune contrepartie dont la cote de crédit est satisfaisante n'est disponible en ce moment. Le négociateur s'inquiète qu'une hausse des taux d'intérêt n'effrite la marge de profit de la position swap.

Le négociateur peut protéger la portion à taux fixe du swap contre une hausse des taux d'intérêt en vendant un nombre précis de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB). Recevoir un taux fixe sur un swap équivaut à l'achat d'une obligation avec la protection correspondante, soit la vente d'un contrat à terme sur obligations. Les coûts d'emprunt du négociateur peuvent alors être indexés au taux de l'obligation repère du gouvernement du Canada de 30 ans. Le négociateur peut fixer les niveaux actuels d'emprunt en vendant des contrats LGB jusqu'à ce qu'un swap symétrique puisse être exécuté.

PARAMÈTRES :

Prix du LGB	93,74
Prix de l'obligation la moins chère à livrer Can 5 % 1 ^{er} juin 2037	109,91
Rendement à l'échéance de l'obligation la moins chère à livrer	4,40 %
Facteur de concordance	1,16
VM01 de l'obligation la moins chère à livrer	176,20 \$
VM01 du LGB	151,90 \$
VM01 de la portion à taux fixe du swap de 30 ans pour une valeur nominale de 10 000 000 \$	15 730 \$
Taux swap en vigueur dans le marché	4,91 %

VM01 représente la valeur monétaire d'un point de base.

Étape 1

Déterminer la valeur monétaire d'une augmentation d'un point de base pour la portion à taux fixe du swap de 30 ans. Le négociateur détermine que la VM01 de la portion à taux fixe du swap de 30 ans est de 15 730 \$.

Étape 2

Déterminer le nombre de LGB (ratio d'équivalence) à vendre pour protéger la portion à taux fixe du swap :

$$\frac{\text{VM01 du swap}}{\text{VM01 du LGB}} = \frac{15\,730\ \$}{151,90\ \$} \approx 104 \text{ contrats}$$

Le négociateur a efficacement fixé un coût de financement réduit en vendant le bon nombre de LGB avant de fermer le swap.

Opération de base

Un négociateur d'obligations constate que la relation entre le prix de l'obligation la moins chère à livrer du gouvernement du Canada (GdC) 5 % juin 2037 et celui du contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 30 ans (LGB) est désalignée.

La constatation du négociateur repose sur :

1. Un taux repo actuel (4,95 %) inférieur au taux repo (5,15 %) implicite du LGB. Une condition qui offre au négociateur un profit d'arbitrage en entreprenant une opération de base dans laquelle il vend un contrat à terme sur obligations et finance l'achat de l'obligation sous-jacente à un taux inférieur au taux implicite du contrat à terme. L'obligation est ensuite détenue jusqu'à ce qu'elle soit livrée pour satisfaire l'obligation de vente du contrat à terme.
2. Une base nette (base après portage) reflétant que le prix actuel du LGB est trop élevé par rapport à sa juste valeur théorique.

Contrat LGB juin 2008	Dernier jour de livraison 2008-06-30	Prix du LGB 93,74	Date d'évaluation 2008-01-15			
Coupon	Échéance	Prix de l'obligation	Facteur de concordance	Taux implicite	Taux courant	Base nette
5 %	Juin 2037	109,31	1,1691	5,15 %	4,95 %	-0,087

Le négociateur réalise que la déviation temporaire des prix offre une possibilité d'arbitrage. Il initie donc une opération de base consistant en l'achat de l'obligation la moins chère à livrer sur le marché au comptant et en la vente du LGB, pour bloquer un profit.

Le négociateur initie une opération de base qui implique les étapes suivantes :

1. Acheter l'obligation la moins chère à livrer (prix de l'obligation + intérêts courus).
2. Financer l'achat de l'obligation au taux de financement actuel à court terme (taux repo actuel).
3. Recevoir tout coupon intermédiaire plus les revenus de réinvestissement pour la durée du contrat à terme.
4. Recevoir le prix à terme facturé plus les intérêts courus du coupon intermédiaire pour la livraison de l'obligation (c'est-à-dire encaisser la somme anticipée à la livraison de l'obligation à l'acheteur).
5. Rembourser le montant en espèces emprunté pour l'achat de l'obligation la moins chère à livrer plus les intérêts.
6. Calculer le profit d'arbitrage.

PARAMÈTRES :

Prix de l'obligation la moins chère à livrer CAN 5 % 1 ^{er} juin 2037	109,31
Intérêts courus : $48/183 \times 2,5$ (48 jours = 1 ^{er} décembre au 18 janvier - date de règlement)	0,655
Taux de financement (taux repo actuel)	4,95 %
Facteur de concordance	1,1691
Prix du LGB	93,74
Jours du règlement à la livraison du contrat à terme (18 janvier au 30 juin)	164
Jours entre le prochain coupon jusqu'à la livraison du contrat à terme (1 ^{er} juin au 30 juin)	29

OPÉRATION DE BASE	MONTANT (pour un montant notionnel de 100 000 \$)	REMARQUES
Achat de l'obligation MCL	$109\,310 \$ + 655 \$ = 109\,965 \$$	Prix de l'obligation + intérêts courus
Coût de financement jusqu'à la livraison du LGB	$109\,965 \$ \times 0,0495 \times 164/365 = 2\,446 \$$	Emprunt pour l'achat de l'obligation x taux de financement à court terme x nombre de jours/365
Revenus durant la vie du LGB (crédit et réinvestissement du coupon : 1 ^{er} juin au 30 juin)	$2\,500 \$ + (2\,500 \$ \times 0,0495 \times 29/365) = 2\,510 \$$	Revenu du coupon + (revenu du coupon x taux de financement à court terme x nombre de jours/365)
Coût total de la position obligataire	$109\,965 \$ + 2\,446 \$ - 2\,510 \$ = 109\,901 \$$	Investissement + financement - revenus
Prix de livraison de l'obligation livrable à la livraison du LGB	$(93\,740 \$ \times 1,1691) + 397 \$^* = 109\,988 \$$	Prix à terme facturé x facteur de concordance + intérêts courus reçus par le vendeur de l'acheteur de l'obligation
	$* 100\,000 \$ \times \text{coupon } 5\% \times 29/365$	
Profit d'arbitrage (par LGB)	$109\,988 \$ - 109\,901 \$ = 87 \$$	Prix de livraison de l'obligation livrable - coût total de la position obligataire

L'opération de base en utilisant le contrat LGB entraîne en un profit de 87 \$ par contrat.



**Bourse de
Montréal**

Tour de la Bourse
C.P. 61 - 800 square Victoria
Montréal (Québec) Canada H4Z 1A9

Sans frais : 1 866 871-7878

info@m-x.ca | www.m-x.ca



CGB^{MC}, CGZ^{MC} et LGB^{MC} sont des marques de commerce Bourse de Montréal Inc.

Les informations contenues dans le présent document, incluant les données financières et économiques, les cotes boursières ainsi que toutes analyses et interprétations de celles-ci, sont fournies à titre informatif seulement et ne doivent en aucun cas être interprétées dans toute juridiction comme étant un conseil ou une recommandation relativement à l'achat ou la vente d'instruments dérivés, de titres sous-jacents ou de tout autre instrument financier ou comme étant un avis de nature juridique, comptable, fiscal, financier ou de placement. Bourse de Montréal Inc. recommande que vous consultiez vos propres conseillers en fonction de vos besoins. Toute mention au présent document des caractéristiques, règles et obligations concernant un produit est faite sous réserve des Règles et Politiques de Bourse de Montréal Inc. et de sa chambre de compensation, la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés. Bien que ce document ait été conçu avec soin, Bourse de Montréal Inc. se dégage de toute responsabilité quant à d'éventuelles erreurs ou omissions et se réserve le droit de modifier ou réviser, à tout moment et sans avis préalable, le contenu de ce document. Bourse de Montréal Inc., ses administrateurs, dirigeants, employés et mandataires ne seront aucunement responsables des dommages, pertes ou frais encourus à la suite de l'utilisation de l'information apparaissant dans le présent document.