

Le point sur les reports entre contrats U19 et Z19

Sommaire de la période de report trimestrielle

Compte tenu des prix de la mi-août, les détenteurs de contrats CGFU19 ou CGBU19 sont susceptibles d'attendre une appréciation de leurs instruments au cours de la période de report. En effet, d'après les mesures actuelles de la valeur relative, soit le contrat U19 (CGF) est bon marché, soit le contrat Z19 (CGB) est plutôt cher.

Comme d'habitude, au cours du trimestre, il n'y aura aucun changement dans le panier de livrables du CGB; du côté du CGF cependant, on observera un changement de l'obligation la moins chère à livrer (MCL) entre les contrats U19 et Z19. L'intérêt en cours record du CGF et des indices de l'arrivée de nouveaux participants au cours des dernières semaines pourraient donner lieu à de nouvelles occasions liées à la valeur relative qui méritent l'attention des négociateurs actifs.

Comme le premier jour d'avis de livraison concernant les contrats U19 est le 29 août, les jours où l'activité de report de position sur les contrats CGF et CGB sera la plus importante devraient commencer le 26 août. Comme la veille tombe un jour de fin de semaine, certains clients nerveux par rapport à leurs positions pourraient tenter de les reporter dès le vendredi précédent (le 23 août). L'opération serait sans conséquence pour les clients qui ne peuvent en aucun cas risquer une livraison. Ceci dit, compte tenu du portage positif d'une position acheteur sur la base des deux contrats U19, les probabilités d'une livraison rapide sont minces.

La politique de la Banque du Canada semble redevenir un facteur, et trois annonces à date fixe sont prévues pendant la durée de vie du contrat Z19, soit le 4 septembre, le 30 octobre et le 4 décembre.

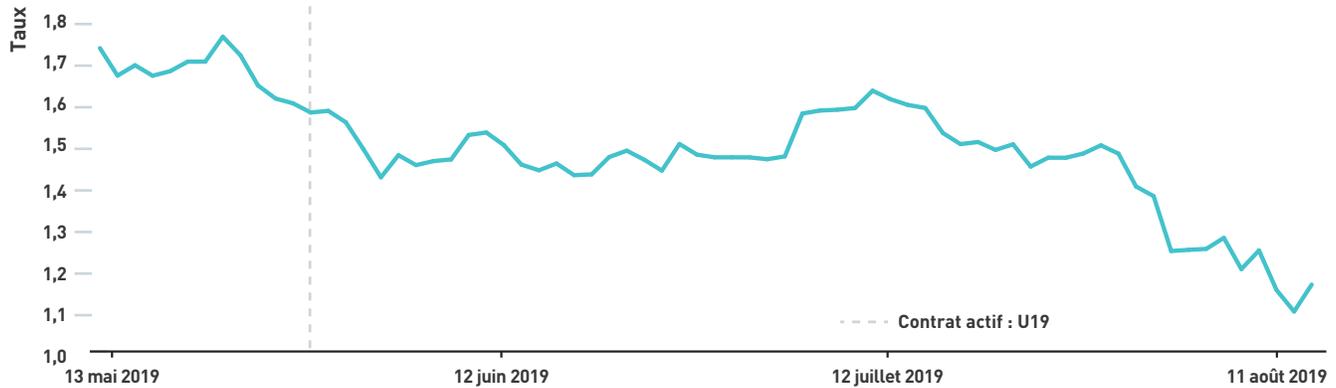
Prise de position

CGB

La figure 1 illustre le taux des obligations de 10 ans au Canada pendant la durée de vie du contrat U19. Même si les taux ont baissé de manière notable au cours de la période, la chute ne s'est accentuée que vers la mi-juillet, alors que les taux de 10 ans se sont maintenus dans une fourchette pendant les deux premiers mois du contrat. Voilà un facteur potentiellement important qui expliquerait la modération des positions spéculatives sur le contrat CGB, que nous aborderons ci-après.

FIGURE 1

Taux des obligations de 10 ans, au cours des trois derniers mois



Source : Base de données sur les titres à revenu fixe Sapphire de BMO Marchés des capitaux

Fait étonnant en raison de la tendance durable des taux d'intérêt, on a observé une faible corrélation entre le prix et l'intérêt en cours du contrat CGB pendant le dernier trimestre. Plus précisément, l'intérêt en cours était d'environ 625 000 contrats, malgré la tendance forte qui s'est installée après la mi-juillet. Il est possible que l'agitation des marchés des derniers mois ait découragé la prise de risques et donc de positions supplémentaires.

CGF

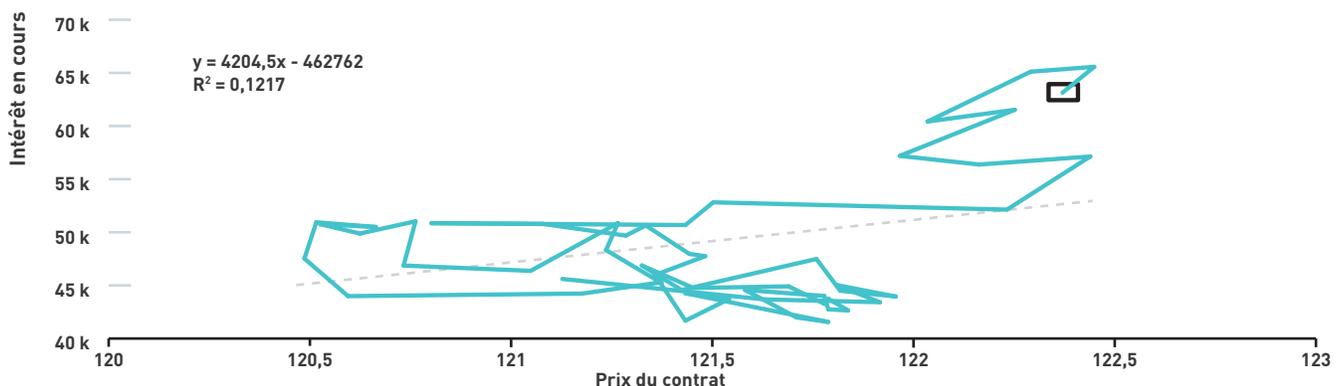
La figure 2 illustre la courbe de régression de l'intérêt en cours par rapport au prix du contrat CGFU19 pendant sa durée de vie. Même s'il est impossible de tirer des conclusions sur le plan des prises de position pendant la durée de vie complète du contrat, force est de constater que l'intérêt en cours a bondi au cours de la forte reprise des obligations des deux semaines précédant le 16 août. Cette nouvelle corrélation entre les prix et l'intérêt en cours du CGF peut avoir deux explications¹:

1. Les investisseurs ont commencé à considérer le CGF comme un instrument de 5 ans liquide qui peut être négocié rapidement et efficacement, maintenant que l'intérêt en cours s'élève à quelque 65 000 contrats.
2. Nous observons peut-être les premiers signes de modèles d'algorithmes spéculatifs qui intègrent le CGF dans les portefeuilles de manière jusqu'à maintenant inusitée.

Dans tous les cas, nous pouvons certainement saluer la montée récente de l'intérêt en cours du CGF au-dessus de la barre de 65 000 contrats, alors que le marché obligataire est malmené, et conclure que de nouvelles positions ont été ouvertes pendant la hausse des prix des obligations.

FIGURE 2

Prix du CGFU19 par rapport à l'intérêt en cours



Source: Bourse de Montréal

1 Exception faite de la possibilité évidente d'une corrélation trompeuse.

Aucun risque de substitution

Pendant bon nombre de trimestres, nous avons conclu que le risque de substitution des obligations MCL du CGF et du CGB était presque nul au cours de la durée de vie d'un contrat actif donné. Cela est maintenant d'autant plus vrai compte tenu de la baisse des taux et de l'aplatissement des courbes. En l'absence de risque de substitution, l'option de livraison et l'option liée à la fin du mois² ne devraient avoir pratiquement aucune valeur. Comme d'habitude, les options d'atout conservent leur valeur généralement difficile à quantifier, mais faible, puisqu'un changement d'obligation MCL n'est pas nécessaire pour rentabiliser leur exercice³.

L'option relative au moment demeure importante, puisqu'à l'heure actuelle, le taux cible de la Banque du Canada est à peine 25 points de base plus bas que le taux d'intérêt nominal de l'obligation MCL du CGBZ19, en plus d'être supérieur au taux de l'obligation MCL du CGFZ19. En règle générale, si le taux d'intérêt nominal est inférieur au taux cible, alors le portage est négatif pendant la période de livraison; ainsi, un gestionnaire de portefeuille ayant une position acheteur sur la base de l'obligation MCL⁴ a une bonne raison d'exercer son option relative au moment et d'opter pour une livraison rapide relativement au contrat Z19. Résultat : la base brute du CGFZ19 devrait être négative, à l'instar de celle des contrats CGBU18 à CGBM19.

Par souci d'exhaustivité, nous présentons aux figures 3 et 4 les paires taux-pente qui entraîneraient un changement de l'obligation MCL des contrats CGFZ19 et CGBZ19.

En fait, un remplacement de l'obligation MCL du CGFZ19 est non seulement fort peu probable, mais carrément impossible à l'heure actuelle, puisque le panier de livrables ne contient qu'une seule obligation en date de la mi-août. Une nouvelle obligation sera adjugée à une date prochaine, mais indéterminée, et elle pourrait atteindre un volume qui la rendrait admissible au panier de livrables du CGFZ19. Par conséquent, nous avons modélisé une obligation du gouvernement du Canada à 1,25 % échéant le 1^{er} mars 2025, que nous avons incluse dans le panier de livrables aux fins de la présente analyse⁵. Même si l'on incluait la nouvelle obligation théorique, il faudrait une dépréciation de 80 points de base accompagnée d'une accentuation extraordinaire de 40 points de base de la courbe au cours des trois prochains mois pour entraîner un remplacement de l'obligation MCL du CGFZ19.

FIGURE 3

Taux sept. 2024

PENTE	0,38 %	0,58 %	0,78 %	0,98 %	1,18 %	1,38 %	1,58 %	1,78 %	1,98 %	2,18 %	2,38 %	2,58 %	2,78 %	2,98 %	3,18 %	3,38 %
-10,0	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24										
-8,0	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24										
-6,0	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24										
-4,0	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24										
-2,0	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24										
-0,1	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24
10,0	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24										
20,0	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24										
30,0	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Mar25	Mar25								
40,0	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Sep24	Mar25							
50,0	Sep24	Sep24	Sep24	Mar25	Mar25	Mar25										

De même, les probabilités d'un changement de l'obligation MCL du CGBZ19 sont minces : il faudrait une accentuation quasi impossible de 50 points de base entre le taux de l'obligation échéant en juin 2028 et celui de l'obligation échéant en juin 2029 (voir la figure 4).

- 2 Pour faire un tour d'horizon complet sur les options intégrées des contrats à terme sur obligations canadiennes entraînant une livraison physique, veuillez consulter l'article intitulé Embedded Options in CGF and CGB (Les options intégrées des contrats à terme CGF et CGB, en anglais seulement), publié en novembre 2018.
- 3 Pour obtenir une analyse sur l'exercice réussi d'une option d'atout et des notes sur le potentiel d'une telle stratégie sur les contrats Z19, veuillez consulter l'article intitulé Étude de cas sur le CGB : l'exercice de l'option d'atout, publié en juillet 2019.
- 4 Une position acheteur sur la base de l'obligation MCL comporte un risque neutre : l'investisseur achète l'obligation au comptant et, au même moment, il vend le contrat à terme dans une proportion présentant un risque équivalent.
- 5 La date d'échéance est connue, mais le taux d'intérêt nominal est inconnu à l'heure actuelle.

FIGURE 4

		Taux juin 2028															
PENTE		0,13 %	0,38 %	0,63 %	0,88 %	1,13 %	1,38 %	1,63 %	1,88 %	2,13 %	2,38 %	2,63 %	2,88 %	3,13 %	3,38 %	3,63 %	3,88 %
-10,0		Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28										
-7,9		Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28										
-5,8		Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28										
-3,8		Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28										
-1,7		Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28										
0,4		Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28
10,3		Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28										
20,2		Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun29	Jun29								
30,2		Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun29	Jun29	Jun29	Jun29	Jun29	Jun29
40,1		Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun28	Jun29										
50,0		Jun29	Jun29	Jun29	Jun29	Jun29	Jun29										

Valeur relative

Le graphique de la figure 5 montre les écarts de swap en papillon⁶ relatifs aux obligations MCL respectives des contrats CGF et CGB pour le trimestre. Un mouvement vers le bas indique que le prix de l'obligation MCL s'est apprécié par rapport à celui de ses plus proches voisins, alors qu'un mouvement vers le haut indique qu'il s'est déprécié par rapport à celui de ces dernières. La ligne grise verticale indique la date à laquelle le contrat U19 est devenu le contrat actif.

Pendant la majeure partie du trimestre, l'obligation MCL du contrat CGBU19, soit celle échéant en juin 2028, est demeurée dans une fourchette étroite de ± 1 point de base par rapport aux obligations voisines selon une comparaison effectuée au moyen d'un écart de swap en papillon. Cela est peu étonnant compte tenu de l'intérêt en cours plutôt stable, de la faible corrélation avec les taux ce trimestre et du panier de livrables identique du contrat Z19. En revanche, comme le montre la figure 5, le prix de l'obligation échéant en juin 2028 a commencé à s'apprécier à peu près en même temps que la très forte reprise des obligations, illustrée plus tôt à la figure 1. Il semblerait qu'à cette période, la demande de liquidité pour l'achat d'obligations de 10 ans a commencé à dépasser la capacité du marché des contrats à terme à compenser à lui seul le risque. Par conséquent, l'obligation au comptant livrable à l'issue du contrat s'est appréciée par rapport à ses voisines.

Le prix de l'obligation MCL du contrat CGB demeure à peu près à son sommet de six mois et, comme le CGBU19 et le CGBZ19 seront des actifs identiques à l'obligation échéant en juin 2028 à la livraison, les détenteurs des contrats posséderont des actifs qui pourraient se déprécier par rapport à d'autres instruments similaires dans le futur. Cependant, comme les deux contrats ont la même obligation MCL, la valeur relative de l'obligation à livrer n'aura aucun effet perceptible sur la dynamique du moment ou des prix en ce qui concerne le report du contrat U19 au contrat Z19.

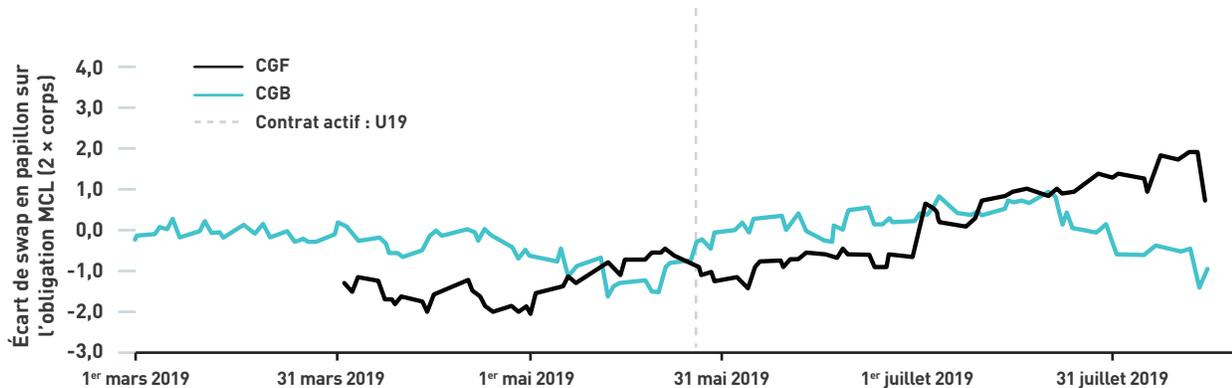
Contrairement à ce qui se produit du côté du CGB, la valeur relative du contrat CGFU19 pourrait avoir une incidence sur le report ce trimestre. Comme le montre la figure 6, l'obligation échéant en mars 2024 s'est dépréciée régulièrement par rapport à ses voisines, ce qui est probablement attribuable à l'appréciation soutenue de l'obligation échéant en septembre 2024, qui est devenue la référence le 4 juillet. Nous supposons que l'adjudication par la Banque du Canada de l'obligation échéant en septembre 2024, qui se déroulera le 21 août, sera la dernière à avoir lieu avant le passage à une nouvelle obligation. Cette spéculation est confirmée, du moins en théorie, par l'inversion et l'appréciation récentes des écarts de swap en papillon relatifs à l'obligation échéant en mars 2024. Comme cette dernière est l'obligation MCL du contrat U19, mais pas celle du Z19, on peut

⁶ L'écart de swap en papillon constitue une mesure commune de la valeur relative et s'obtient par le calcul de l'écart des swaps sur les obligations les plus similaires venant à échéance avant et après l'obligation MCL. On multiplie ensuite l'écart de l'obligation MCL par deux, puis on soustrait l'écart des obligations comparables les plus rapprochées pour construire le papillon. Une valeur réduite indique que l'obligation MCL (le corps du papillon) s'est appréciée par rapport aux obligations voisines les plus proches (les ailes du papillon).

s'attendre à ce que les participants au marché soient rebutés par la faiblesse du prix de cette obligation MCL. Les détenteurs de positions acheteur seraient alors poussés à attendre jusqu'aux derniers jours de la période de report dans l'espoir d'assister à un retour à la moyenne qui ferait augmenter la valeur de leur actif.

FIGURE 5

Écarts de swap en papillon sur l'obligation MCL du U19



Source : Base de données sur les titres à revenu fixe Sapphire de BMO Marchés des capitaux

Données essentielles et attentes

Les données essentielles susceptibles d'intéresser le gestionnaire de portefeuille qui détient une position sur un contrat U19 et qui songe à sa stratégie de report cette semaine sont présentées aux figures 6 et 7. Nous avons utilisé les prix de clôture du 16 août.

Du CGFU19 au CGFZ19

Même si les reports de position sur CGF précédents se sont déroulés somme toute sans heurt, plusieurs sources potentielles de volatilité sur les marchés pourraient donner du piquant au report entre les contrats U19 et Z19. Tout d'abord, le marché à terme accueillera favorablement le retour des bases brutes négatives après une courte pause. Cette fois, à moins que la Banque du Canada décrète une baisse d'impôt de toute urgence entre aujourd'hui et la période de report, ce qui serait peu probable, le CGFZ19 se négociera initialement selon une base brute négative, à l'instar des contrats CGBU18 à CGBM19. Cela s'explique par le faible taux d'intérêt nominal de 1,5 % de l'obligation MCL du CGFZ19. Ce taux est inférieur au taux cible – du moins pour l'instant –, ce qui donne lieu à un portage négatif pour une position acheteur sur la base. Une livraison rapide devient donc probable, si l'on suppose que le taux cible reste le même et que la base nette et le taux de pension implicite sont bien évalués en fonction du premier jour de livraison et non du dernier jour de livraison.

Un autre facteur dans l'équation est le succès récent du contrat CGF, dont le nouveau sommet sur le plan de l'intérêt en cours s'élève à quelque 65 000 contrats. Même si pour l'instant l'intérêt en cours du contrat ne représente que 50 % du montant notionnel de l'obligation MCL, il devient suffisamment appréciable pour susciter l'intérêt des clients qui ont recours aux algorithmes. Ainsi, le CGF pourrait enfin attirer des investisseurs qui sont insensibles aux prix, qui spéculent ou qui sont prudents à l'égard de la livraison.

Pour le contrat U19, le taux de pension implicite en fonction du dernier jour de livraison s'élève actuellement à 1,75 %. Le contrat à terme est donc légèrement moins cher que les obligations et, comme il a été mentionné précédemment à la section Valeur relative, l'obligation MCL du CGFU19 est légèrement meilleur marché que ses voisines. Plutôt que de vendre un instrument à petit prix, les détenteurs de positions acheteur pourraient attendre que la valeur relative de leur position s'apprécie, à condition de pouvoir se permettre une telle attente avant de procéder au report.

Parmi les autres signes du prix relativement élevé du contrat Z19, mentionnons son taux de pension implicite et sa base nette. Compte tenu des prix de clôture du 16 août, le taux de pension implicite en fonction du premier jour de livraison⁷ s'élevait à 1,76 %. En supposant un taux de pension de 1,75 %, la base nette correspondante (qui n'est pas présentée ici) s'établit à -7,8 cents. Un gestionnaire de portefeuille pourrait prendre une position acheteur sur la base, opter pour une livraison dès le premier jour de livraison et dégager un profit de 8 cents, pourvu que la base nette converge à zéro comme elle est censée le faire. En outre, il disposerait d'une option d'atout et d'une option relative au moment potentiellement payantes (en plus de l'option de livraison et l'option liée à la fin du mois, essentiellement sans valeur).

En supposant que les prix actuels se maintiennent jusqu'à la période de report liquide, les gestionnaires de portefeuille agiles pourraient surveiller l'activité de report en quête d'occasions de prendre des positions favorables sur contrats Z19, poussant le prix du Z19 à la baisse par rapport au U19.

FIGURE 6

Données essentielles sur le CGF

16 août 2019

	ÉCHÉANCE RAPPROCHÉE (sept. 2019)	ÉCHÉANCE ÉLOIGNÉE (déc. 2019)	Variation
Prix de clôture	122 420	124 510	-2 090
Obligation la moins chère à livrer (MCL)	CAN à 2,250 % échéant en mars 2024	CAN à 1,500 % échéant en sept. 2024	
Années après livraison (dernier jour de livraison)	4,4	4,7	0,3
Facteur de concordance de l'obligation MCL	0,8540	0,8164	
Prix net de l'obligation MCL	104,5840	101,5610	
Rendement de l'obligation MCL	1 207 %	1 179 %	-0,027 %
Base brute (cents)	3,7	-8,9	
Base nette (dernier jour de livraison, cents)	3,7	-8,8	-12,5
Taux de pension implicite (dernier jour de livraison)	1,75 %	1,70 %	-0,05 %
VM01/100 de l'obligation MCL	4,5	4,9	0,4
Intérêt en cours	67,020	0	
Obligations MCL en circulation (millions)	12,000	12,000	0
Notionnel de l'oblig. MCL de l'int. en cours du contrat d'éch. rapp.	6,702	6,702	
Multiple de l'oblig. MCL de l'int. en cours du contrat d'éch. rapp.	0.6x	0.6x	0.0x

Source : Base de données sur les titres à revenu fixe Sapphire de BMO Marchés des capitaux¹, Bourse de Montréal, Banque du Canada

⁷ À l'heure actuelle, malgré la possibilité d'une baisse des taux de la Banque du Canada, la date de livraison optimale pour le détenteur d'une position vendeur sur contrat à terme correspond au premier jour de livraison plutôt qu'au dernier jour de livraison.

Du CGBU19 au CGBZ19

Le CGB connaîtra probablement une période de report mouvementée ce trimestre aussi, malgré une absence de changements dans le panier de livrables. L'intérêt en cours du CGB demeure élevé et le contrat devra faire l'objet de nombreuses opérations pendant une courte période de liquidité. Le portage d'une position acheteur sur la base est positif, ce qui rend la livraison rapide improbable à l'égard des contrats U19; puis, en ce qui concerne les détenteurs des contrats à terme, ils ont les moyens de patienter.

En date du 16 août, le taux de pension implicite du contrat U19 en fonction du dernier jour de livraison était de 1,55 %. En revanche, le marché des swaps de taux indiciels à un jour indiquait un taux de 1,71 %. Résultat : le prix du contrat U19 perdait presque 3 cents. De plus, le taux de pension implicite du Z19 en fonction du dernier jour de livraison était trop élevé d'environ 10 points de base, ce qui veut dire que le prix du Z19 était trop cher d'environ 4,5 cents. Si le report entre contrats U19 et Z19 reflétait ces taux, les détenteurs de positions acheteur seraient portés à attendre patiemment un certain retour à la juste valeur, tandis que les gestionnaires de portefeuille opportunistes profiteraient du prix du Z19 pour le vendre. Si ces observations demeurent pendant la période de report, les détenteurs de contrats U19 devraient s'armer de patience et se garder de les vendre trop tôt.

FIGURE 7

Données essentielles sur le CGB

16 août 2019

	ÉCHÉANCE RAPPROCHÉE (sept. 2019)	ÉCHÉANCE ÉLOIGNÉE (déc. 2019)	Variation
Prix de clôture	146 760	145 540	1 220
Obligation la moins chère à livrer (MCL)	CAN à 2,000 % échéant en juin 2028	CAN à 2,000 % échéant en juin 2028	
Années après livraison (dernier jour de livraison)	8,7	8,4	-0,3
Facteur de concordance de l'obligation MCL	0,7307	0,7367	
Prix net de l'obligation MCL	107,2750	107,2750	
Rendement de l'obligation MCL	1 127 %	1 127 %	0 000 %
Base brute (cents)	3,7	5,6	
Base nette (dernier jour de livraison, cents)	3,7	5,5	1,8
Taux de pension implicite (dernier jour de livraison)	1,55 %	1,71 %	0,16 %
VM01/100 de l'obligation MCL	8,7	8,7	0,0
Intérêt en cours	639 805	0	
Obligations MCL en circulation (millions)	13 500	13 500	0
Valeur nominale obligataire équivalente	63 981	63 981	
Multiple par rapport aux obligations en circulation	4,7 ×	4,7 ×	0,0 ×

Source : Base de données sur les titres à revenu fixe Sapphire de BMO Marchés des capitaux¹, Bourse de Montréal, Banque du Canada

Observations à moyen terme

- Si la base du contrat CGF était négative, le seuil d'exercice de l'option d'atout du CGFZ19 serait abaissé. Un détenteur d'une position acheteur sur la base (vendeur du contrat à terme) devrait exercer l'option d'atout uniquement si cela lui permet de dégager plus de profits qu'en conservant sa position jusqu'à la livraison. Si le portage est négatif tous les jours, le détenteur de l'option d'atout (le vendeur du CGFZ19) dispose d'un seuil d'exercice peu élevé. Le détenteur d'une position vendeur sur la base devrait se méfier d'une livraison soudaine et de la nécessité de composer alors avec un déficit d'obligations entre le premier jour de livraison et le dernier jour de négociation du contrat.
- Encore une fois, l'intérêt en cours du CGF a atteint un nouveau sommet. À un certain moment, ce produit suscitera l'adhésion de ceux qui exécutent des stratégies de suivi de tendance ou un niveau élevé d'activité de couverture à l'égard de l'horizon de 5 ans, ce qui pourrait avoir une incidence considérable sur la fluctuation de la valeur relative du contrat. Le Z19 devrait continuer à voir son intérêt en cours augmenter à mesure que le produit obtiendra une adhésion généralisée.
- En raison de la chute des taux de 10 ans, le taux d'intérêt nominal de la nouvelle obligation échéant en juin 2030 est de seulement 1,25 %. Compte tenu d'un taux aussi faible, les probabilités de changement de l'obligation MCL des contrats U20 à M21 sont essentiellement nulles, puisque le calcul relatif aux obligations MCL favorise les taux d'intérêt nominaux élevés et les courtes échéances. De plus, selon la direction que prendra la politique monétaire de la Banque du Canada, les positions acheteur sur la base des contrats U21 à M22 pourraient comporter un portage négatif. Autrement dit, les marchés devront s'habituer à retrouver une base négative pour le contrat CGB dans deux ans à peine. Du côté des contrats CGF, un phénomène similaire se produira probablement lorsque la Banque du Canada adjugera une obligation échéant en septembre 2024 et ayant un taux d'intérêt nominal de 1 % ou 1,25 % au cours du second semestre de 2019, sauf si elle procède à des changements de plus de 50 points de base aux fins de relance.



Kevin Dribnenki écrit des articles sur les dérivés sur titres à revenu fixe et les possibilités qu'offrent les marchés canadiens. M. Dribnenki a géré pendant plus de dix ans des portefeuilles de titres à revenu fixe à valeur relative, d'abord à titre de gestionnaire de portefeuille pour le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, puis pour la société BlueCrest Capital Management. Au cours de cette période, il a géré des portefeuilles d'obligations canadiennes sur le marché au comptant ainsi que des portefeuilles internationaux alpha à effet de levier. Il a aussi donné plusieurs conférences sur les titres à revenu fixe et les dérivés. Il est titulaire d'un baccalauréat en économie de l'Université de Victoria et d'un MBA de la Richard Ivey School of Business, et il est analyste financier agréé (CFA).

Pour plus d'information, contactez :

T +1 514 871-3501

irderivatives@tmx.com

m-x.ca/futures

i BMO Marchés des capitaux est un nom commercial utilisé par BMO Groupe financier pour les services bancaires en gros de la Banque de Montréal, de BMO Harris Bank N.A. (membre de la FDIC), de Bank of Montreal Ireland Plc et de Bank of Montreal (China) Co. Ltd., et pour les services de courtage auprès des clients institutionnels de BMO Capital Markets Corp. (membre de la SIPC) aux États-Unis, de BMO Nesbitt Burns Inc. (membre du Fonds canadien de protection des épargnants) au Canada et en Asie et de BMO Capital Markets Limited (autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority) en Europe et en Australie. « BMO Marchés des capitaux » est une marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

© Bourse de Montréal Inc.

Les opinions exprimées dans ce document ne représentent pas nécessairement le point de vue de Bourse de Montréal Inc. Le présent document est offert à titre informatif uniquement. Les informations contenues dans le présent document, y compris les données financières et économiques, les cours boursiers ainsi que les analyses et interprétations de ceux-ci, sont fournies à titre informatif seulement et ne doivent en aucun cas être interprétées dans quelque territoire que ce soit comme un conseil ou une recommandation concernant l'achat ou la vente d'instruments dérivés, de titres sous-jacents ou d'autres instruments financiers, ou comme un conseil de nature juridique, comptable, fiscale ou financière ou un conseil de placement. Bourse de Montréal Inc. vous recommande de consulter vos propres conseillers en fonction de vos besoins avant de prendre des décisions afin de tenir compte de vos objectifs de placement, de votre situation financière et de vos besoins individuels. Bourse de Montréal Inc., ses sociétés affiliées, ses administrateurs, ses dirigeants, ses employés et ses mandataires ne pourront être tenus responsables des dommages, des pertes ou des frais découlant d'éventuelles erreurs ou omissions dans le présent document, de l'utilisation de renseignements figurant dans celui-ci ou des décisions prises sur la base de ceux-ci.

« BAXMD », « OBXMD », « ONXMD », « OIS-MXMC », « CGZMD », « CGFMD », « CGBMD », « LGBMD », « OGBMD », « SXOMD », « SXFMD », « SXMMD », « SCFMD », « SXAMD », « SXBMD », « SXHMD », « SKYMD » et « USXMD » sont des marques déposées de la Bourse.

« OBWMD », « OBYMD », « OBZMD », « SXKMD », « SXUMD », « SXJMD », « SXVMD », Bourse de Montréal et son logo sont des marques de commerce de la Bourse. « TMXMD » et « Groupe TMXMD » sont des marques déposées de TSX Inc.

Imprimé au Canada © Bourse de Montréal Inc., août 2019