TMX VOIR LE FUTUR. RÉALISER L'AVENIR.

BOURSE DE MONTRÉAL

Analyse relative à l'horaire de négociation prolongé

Contexte

La Bourse de Montréal (la « Bourse ») a prolongé ses heures de négociation le 9 octobre 2018 pour tous ses dérivés sur taux d'intérêt et le 25 février 2019 pour tous ses contrats à terme sur indice. Cette prolongation de l'horaire de négociation (de 7 h à 11 h, heure de Londres*) contribue à répondre aux besoins mondiaux en matière de négociation et de gestion des risques en permettant à la clientèle nationale et internationale de gérer son exposition aux marchés canadiens et d'exécuter diverses stratégies en dehors des heures de négociation normales du Canada. Cette prolongation permet aussi à la Bourse d'offrir au marché liquidité et transparence pendant une plus longue période.

Afin de communiquer de manière transparente aux membres de l'industrie les observations réalisées sur le marché depuis le lancement de l'initiative de prolongation des heures, la Bourse a décidé de produire une analyse. Le présent document regroupe diverses statistiques ayant trait à l'activité de négociation tout au long de la journée et compare le nouvel horaire de négociation prolongé (de 7 h à 11 h, heure de Londres) et l'horaire normal (de 11 h à 21 h 30, heure de Londres).

La présente analyse porte sur deux produits phares de la Bourse, soit le contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois **(BAX)** et le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans **(CGB)**, qui représentent la majeure partie du volume négocié pendant l'horaire de négociation prolongé pour la période de référence[1]. Le contrat à terme standard sur l'indice S&P/TSX 60 (SXF) est exclu de l'analyse en raison de l'insuffisance de données à la suite de son lancement récent, le 25 février 2019.

Le présent document constitue une synthèse des observations de la Bourse en ce qui concerne les éléments suivants (9 octobre 2018 au 30 avril 2019) :

Volume de négociation :

- Statistiques de volume moyen
- Statistiques de distribution de volume
- Nombre d'opérations
- Taille des opérations
- Volume des opérations simples en comparaison à celui des stratégies

Participation :

- Participation au marché pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport à l'horaire normal

Liquidité :

- Écart acheteur-vendeur moyen et quantité moyenne des cours acheteur et vendeur

Volatilité des cours :

- Volatilité quotidienne des cours pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport à l'horaire normal

* Les heures d'ouverture officielles sont fondées sur l'heure de l'Est. L'horaire prolongé a cours de 2 h à 6 h (HE).

1. La période de référence est celle du 9 octobre 2018 au 30 avril 2019.

Résumé

L'analyse indique que le contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) a enregistré une augmentation importante de son volume quotidien moyen pendant l'horaire de négociation prolongé. La proportion du volume réalisé pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport au volume global de négociation du contrat BAX a aussi augmenté considérablement depuis le lancement. Pour la période de référence analysée, le volume quotidien moyen du contrat BAX pendant l'horaire de négociation prolongé s'est établi à 3 983 contrats, tandis que le pourcentage du volume réalisé pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport au volume quotidien s'est établi à 3,24 %. L'activité sur les whites a été légèrement plus importante (en termes relatifs) pendant l'horaire de négociation prolongé que pendant l'horaire normal. Au chapitre de la liquidité, le contrat BAX a présenté une bonne liquidité pendant l'horaire de négociation prolongé grâce à un écart acheteur-vendeur moyen stable près de la fluctuation minimale des prix.

Le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB) a également connu une augmentation importante de son volume quotidien moyen pendant l'horaire de négociation prolongé. La proportion du volume réalisé pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport au volume global du contrat CGB a augmenté considérablement depuis le lancement. Pour la période de référence analysée, le volume quotidien moyen du contrat CGB réalisé pendant l'horaire de négociation prolongé s'est établi à 4 965 contrats, tandis que le pourcentage du volume réalisé pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport au volume quotidien s'est établi à 3,90 %.

Au chapitre de la liquidité, le contrat CGB a présenté une bonne liquidité pendant l'horaire de négociation prolongé ainsi qu'un écart acheteur-vendeur moyen stable près de la fluctuation minimale des prix.

Contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX)

Le contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) a été le premier contrat à terme sur taux d'intérêt inscrit à la Bourse de Montréal en 1988. Il sert de référence pour les taux d'intérêt canadiens à court terme.

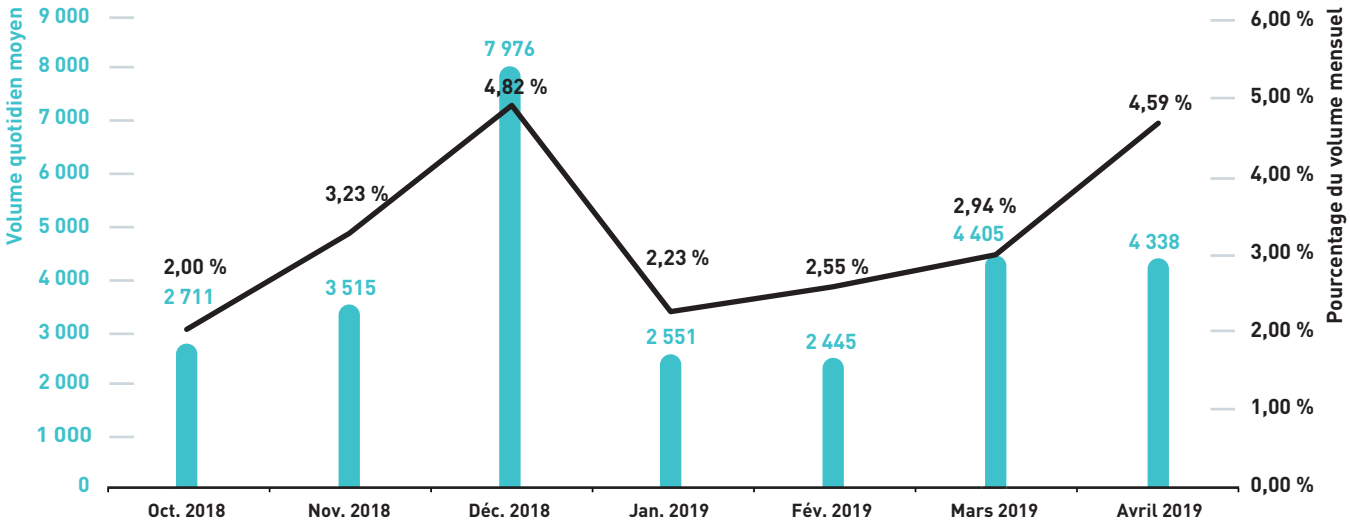
Le contrat BAX reflète le taux CDOR (Canadian Dollar Offered Rate) d'une acceptation bancaire à trois mois d'une valeur nominale de 1 000 000 $ CAN.

À tout moment, 12 contrats à échéance trimestrielle sont inscrits, en plus des deux mois d'échéance les plus rapprochés du cycle non trimestriel (serials). Le BAX est par conséquent un excellent produit pour la clientèle internationale qui désire obtenir une exposition aux taux d'intérêt à court terme canadiens pendant l'horaire de négociation prolongé.

Volume des opérations sur le contrat BAX

Depuis la prolongation des heures de négociation, le volume quotidien moyen (pendant la période de négociation prolongée) a augmenté considérablement : il est passé de 2 711 contrats à 4 338 contrats en seulement sept mois, soit une augmentation de 60 %. À la figure 1, on remarque un pic important en décembre 2018. Cette forte variation est principalement attribuable à la grande volatilité qu'ont connue les marchés pendant le dernier mois de 2018. La proportion du volume réalisé pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport au volume global du contrat BAX a aussi connu une augmentation notable depuis le début de l'année (2019). La volatilité, très élevée en décembre, s'est abaissée en janvier. La proportion du volume réalisé pendant l'horaire de négociation prolongé est néanmoins passée de 2,23 % à 4,59 % de janvier 2019 à avril 2019, une augmentation considérable. Pour la période de référence analysée, le volume quotidien moyen du contrat BAX pendant l'horaire de négociation prolongé s'est établi à 3 983 contrats, tandis que le pourcentage du volume réalisé pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport au volume quotidien s'est établi à 3,24 %.

Figure 1 : Horaire de négociation prolongé – volume quotidien moyen et pourcentage par rapport au volume mensuel du contrat BAX



Les contrats BAX peuvent être divisés en trois catégories en fonction de leur échéance : les *whites*, les *reds* et les *greens*. Les contrats *whites* représentent la première année de mois d'échéance trimestrielle, les contrats *reds*, la deuxième année, et les contrats *greens*, la troisième année. La présente analyse compare la proportion de la négociation réalisée pour chacun de ces trois cycles pendant l'horaire de négociation prolongé et pendant l'horaire normal.

La figure 2 permet de constater qu'en moyenne, pendant l'horaire de négociation prolongé, les *whites* représentent 69 % du volume du contrat BAX, les *reds*, 30 %, et les *greens*, 1 %. Ces proportions sont demeurées relativement stables depuis le lancement d'octobre puisqu'elles ne varient que d'environ 4 % d'un mois à l'autre.

Ces proportions concordent avec celles observées pendant l'horaire normal, qui sont présentées à la figure 3. Pendant l'horaire normal, en moyenne, les *whites* représentent 66 % du volume d'activité sur le BAX, les *reds*, 32 %, et les *greens*, 2 %. Selon ces statistiques, la proportion d'activité portant sur les *whites* (comparativement aux *reds* et aux *greens*) est plus importante pendant l'horaire de négociation prolongé que pendant l'horaire normal. Il importe de souligner que cette relation peut s'inverser pendant des mois particuliers qui connaissent un regain d'activité (en termes relatifs) sur les reds pendant l'horaire de négociation prolongé (octobre 2018 et février 2019).

Figure 2 : Horaire de négociation prolongé – volume quotidien moyen du contrat BAX et proportion des *whites*, des *reds* et des *greens*

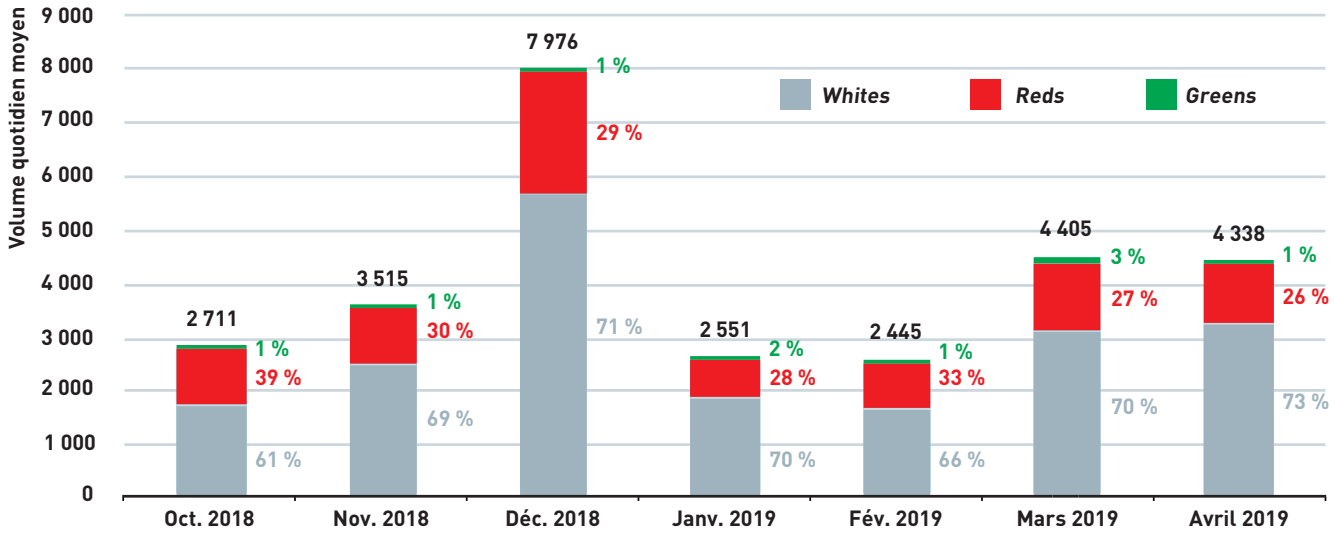
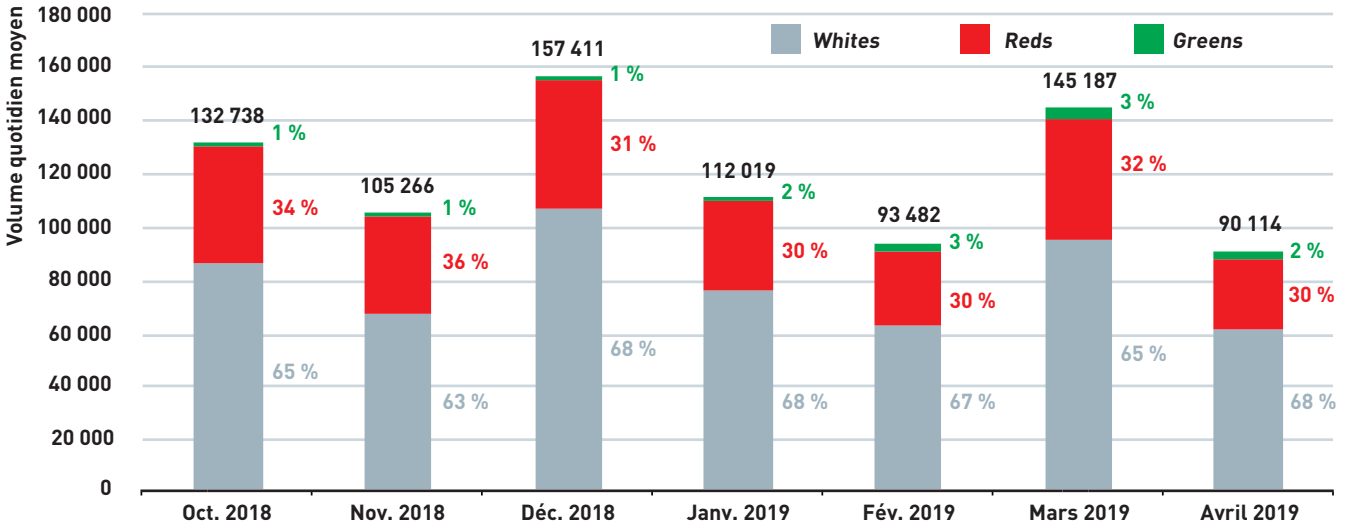


Figure 3 : Horaire normal – volume quotidien moyen du contrat BAX et proportion des *whites*, des *reds* et des *greens*

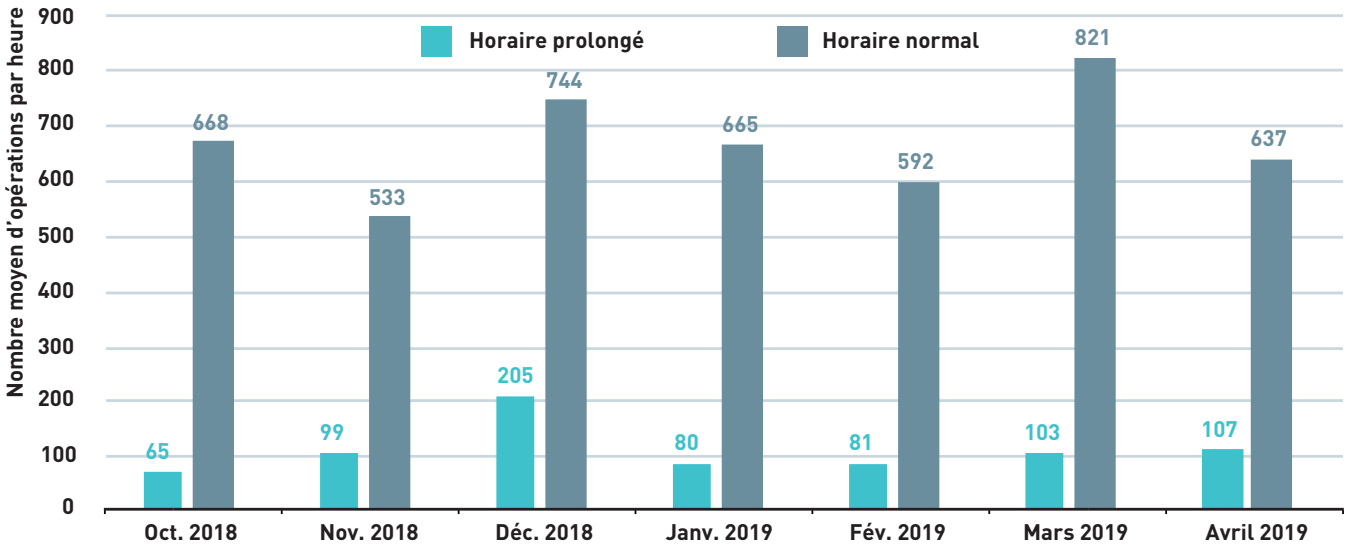


Comme mentionné ci-dessus, le volume quotidien moyen du contrat BAX pendant l'horaire de négociation prolongé et sa proportion relativement au volume global de ce contrat a augmenté considérablement depuis le début de l'année. Cette augmentation peut être attribuable à deux causes : le nombre moyen d'opérations par heure et la taille moyenne des opérations.

Si l'on compare le nombre moyen d'opérations par heure pendant l'horaire de négociation prolongé et pendant l'horaire normal, à la figure 4, on constate que le nombre d'opérations par heure est considérablement plus faible pendant l'horaire de négociation prolongé. En moyenne, on dénombre 106 opérations par heure sur le contrat BAX pendant l'horaire de négociation prolongé, par rapport à 666 opérations par heure pendant l'horaire normal, soit environ 6 fois plus d'opérations par heure pendant l'horaire normal.

Mensuellement, on n'observe aucune tendance, le nombre d'opérations par heure variant de 4 fois plus à 10 fois plus pendant l'horaire normal. L'augmentation du volume négocié pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport au volume global du contrat BAX depuis le début de l'année ne semble pas directement liée à une augmentation du nombre d'opérations par heure.

Figure 4 : Nombre moyen d'opérations par heure sur le contrat BAX

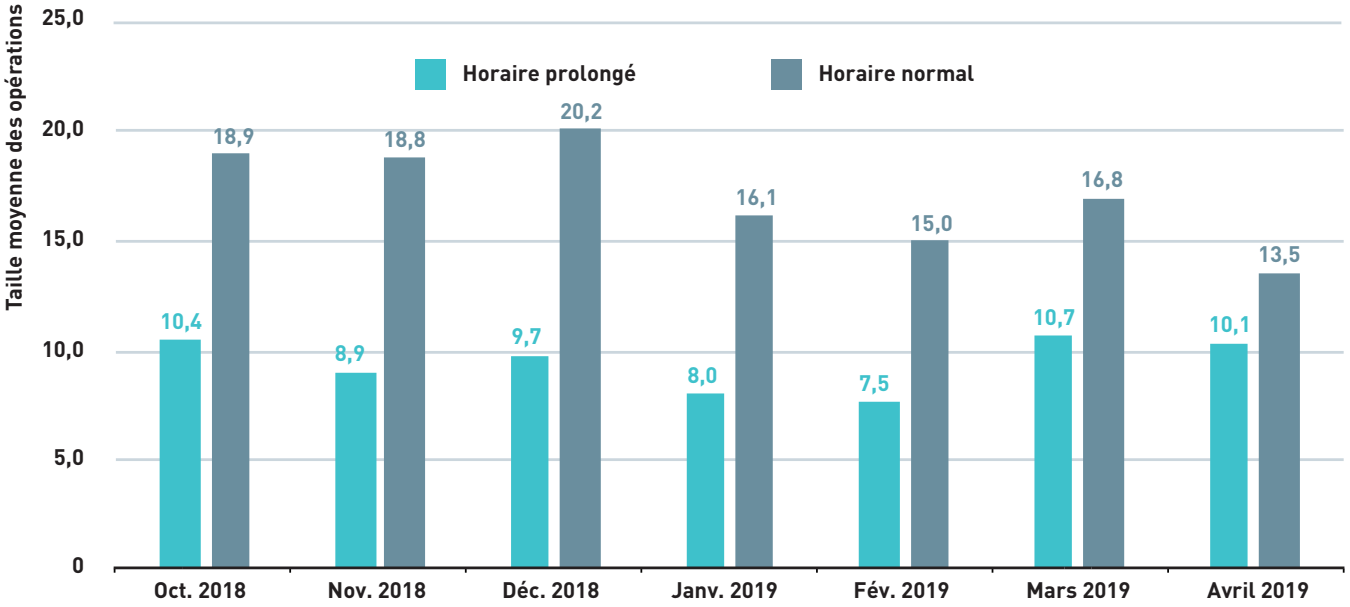


Par ailleurs, à la figure 5, on remarque au cours des deux derniers mois une augmentation relative de la taille des opérations pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport à l'horaire normal. La taille moyenne des opérations s'établit à 9,3 contrats pendant l'horaire de négociation prolongé et à 17 contrats pendant l'horaire normal. Ce ratio correspond à une taille moyenne des opérations 1,8 fois supérieure pendant l'horaire normal par rapport à l'horaire de négociation prolongé. Plus précisément, ce ratio a chuté à 1,6 fois en mars 2019 et à

1,3 fois en avril 2019, ce qui représente une augmentation de la taille relative des opérations pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport à l'horaire normal.

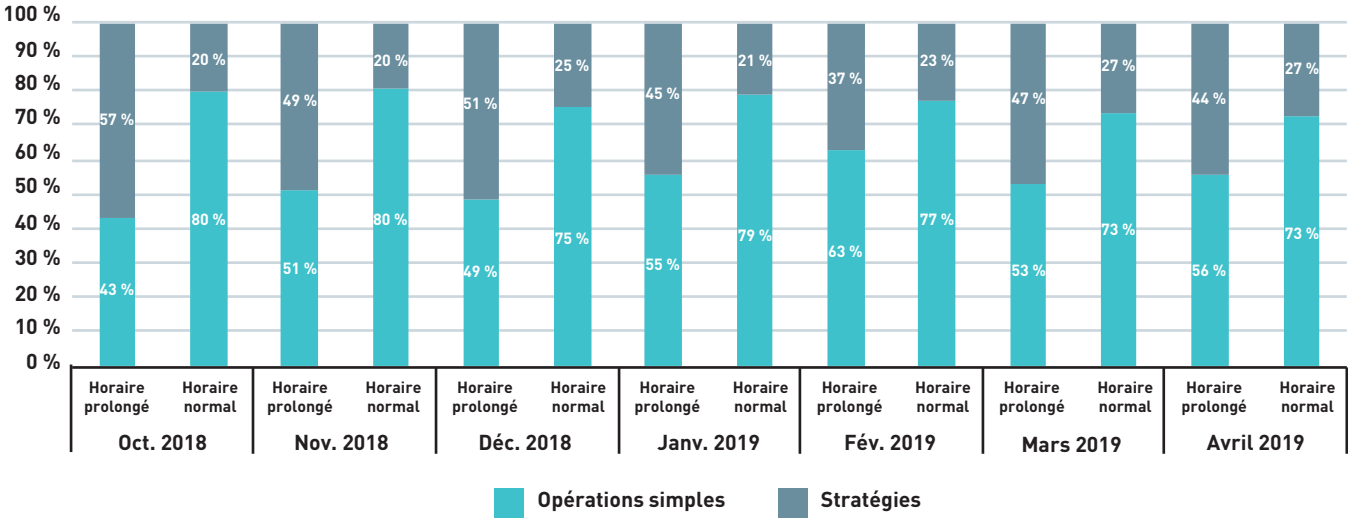
Ces renseignements permettent d'établir que le regain d'activité pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport au volume global du contrat BAX découle en partie d'une plus hausse de la taille moyenne des opérations.

Figure 5 : Taille moyenne des opérations sur le contrat BAX



La source du volume est un autre paramètre de l'activité de négociation qu'il est intéressant de comparer, plus précisément afin de savoir si le volume provient d'une stratégie[2] ou directement d'une opération simple sur le contrat. La figure 6 compare la proportion du volume des opérations simples et des stratégies[2] pendant l'horaire de négociation prolongé et pendant l'horaire normal, respectivement. En moyenne, 53 % du volume du contrat BAX provient des opérations simples (et 47 % provient des stratégies) pendant l'horaire de négociation prolongé, tandis que 77 % du volume provient des opérations simples pendant l'horaire normal (23 % provenant des stratégies). Ces données révèlent que les participants recourent davantage à des stratégies sur le contrat BAX pendant l'horaire de négociation prolongé que pendant l'horaire normal.

Figure 6 : BAX – comparaison du volume des opérations simples et de celui des stratégies



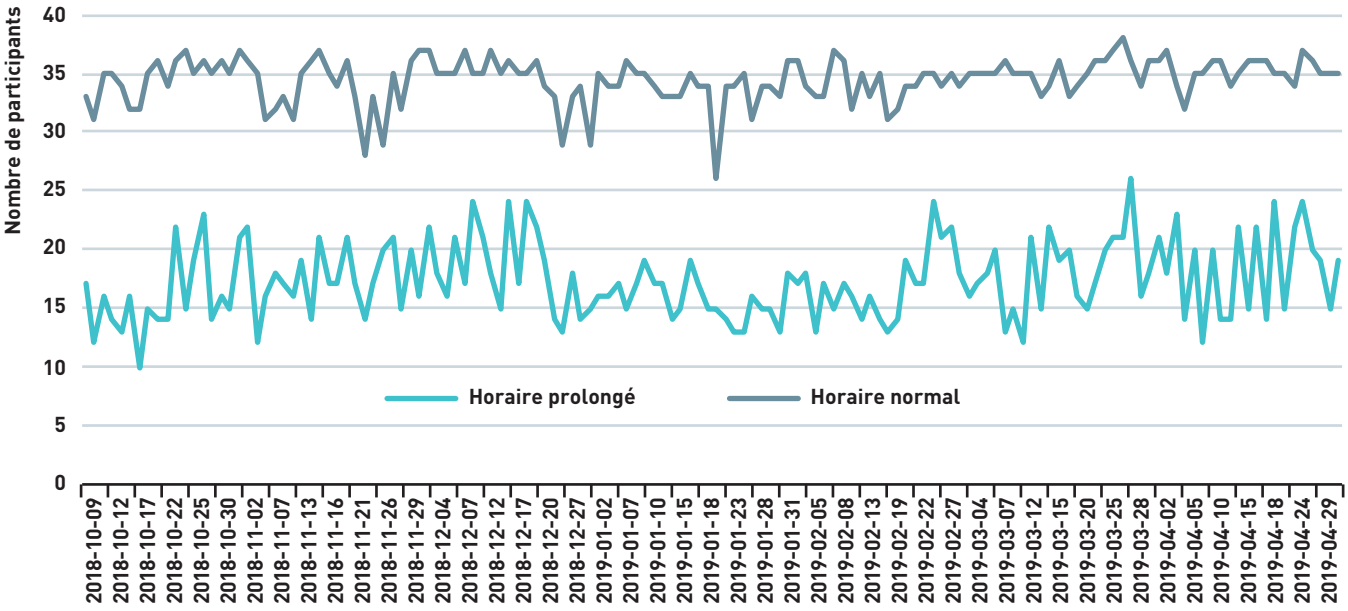
2. Dans ce cas-ci, le volume des stratégies représente le volume d'une stratégie négociée directement dans le registre des stratégies.

Participation au marché du contrat BAX

Afin d'être négociés à la Bourse de Montréal, les ordres doivent être exécutés par l'intermédiaire de l'infrastructure d'un participant agréé ou d'un participant agréé étranger. La présente analyse compare la participation quotidienne de ces participants au marché du contrat BAX pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport à l'horaire normal.

Selon la figure 7, le nombre quotidien de participants actifs est plus stable pendant l'horaire normal que pendant que pendant l'horaire de négociation prolongé. En moyenne, on compte deux fois plus de participants actifs au quotidien pendant l'horaire normal, soit 34 participants, par rapport à 17 participants pendant l'horaire de négociation prolongé. L'écart entre le nombre de participants actifs pendant l'horaire de négociation prolongé et l'horaire normal n'est toutefois pas stable au fil du temps en raison de l'écart-type beaucoup plus élevé pour l'horaire de négociation prolongé (3,26 participants) que pour l'horaire normal (1,9 participant). Le plus petit écart entre le nombre de participants actifs pendant l'horaire normal et l'horaire de négociation prolongé, soit une différence de 9 participants, a été enregistré le 26 novembre 2018. Le plus grand écart, soit une différence de 23 participants, a été enregistré à quatre dates distinctes.

Figure 7 : BAX – nombre de participants actifs par jour



Liquidité du contrat BAX

Il importe de tenir compte de la liquidité du marché pour évaluer la possibilité de négocier à un coût raisonnable. Dans le présent cas, les paramètres de quantification de la liquidité pendant l'horaire de négociation prolongé utilisés sont la quantité moyenne des cours acheteur et vendeur et l'écart acheteur-vendeur moyen au premier niveau de profondeur du registre des ordres, pour le contrat d'échéance rapprochée, de 7 h à 11 h, heure de Londres.

À la figure 8, qui présente les valeurs mensuelles de ces deux paramètres, on observe que la quantité moyenne des cours acheteur et vendeur va de 210 à 417 contrats, soit une moyenne globale de 314 contrats BAX. L'écart acheteur-vendeur moyen est relativement stable à 0,006, soit presque au niveau de la fluctuation minimale des prix (0,005). À la lumière de cette information, il semble que l'horaire de négociation prolongé affiche une bonne liquidité, ce qui laisse penser qu'il est possible d'exécuter des opérations à un coût raisonnable.

Figure 8 : BAX – horaire de négociation prolongé – quantité moyenne des cours acheteur et vendeur et écart acheteur-vendeur moyen

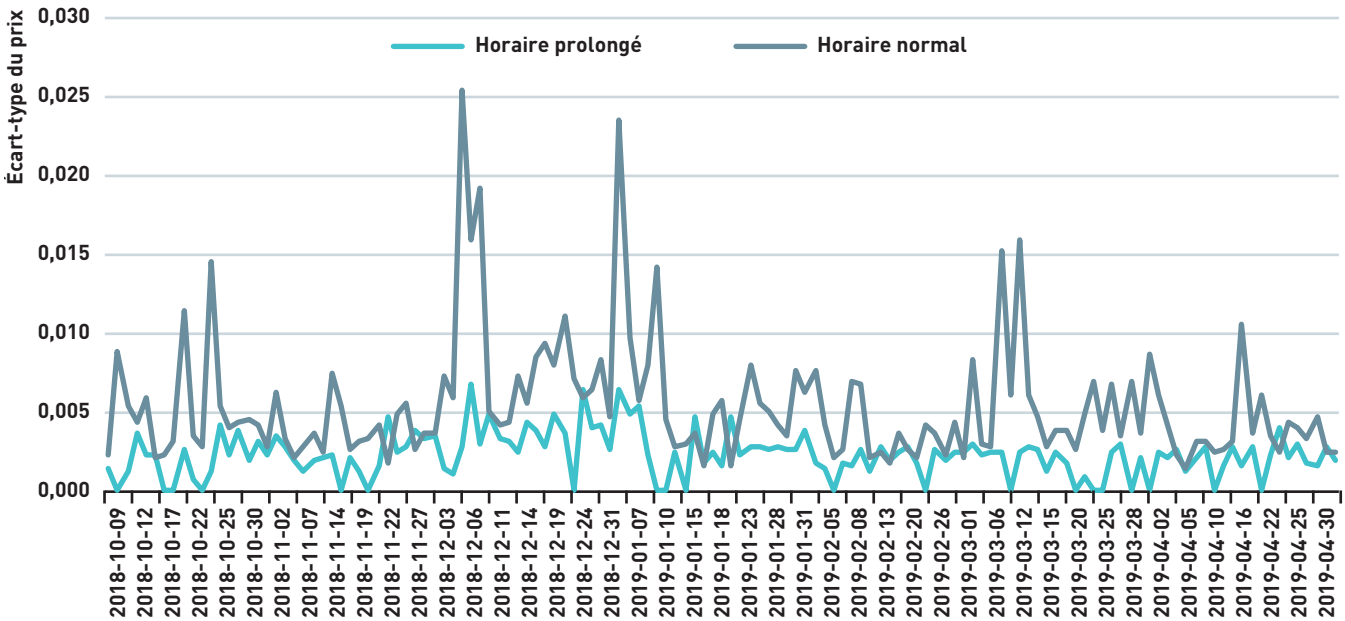
MOIS	Quantité moyenne des cours acheteur et vendeur	Écart acheteur-vendeur moyen
Octobre 2018	350	0,006
Novembre 2018	210	0,006
Décembre 2018	234	0,006
Janvier 2019	223	0,008
Février 2019	417	0,006
Mars 2019	392	0,006
Avril 2019	374	0,006
Moyenne	**314**	**0,006**

Volatilité des cours du contrat BAX

L'un des problèmes liés à une liquidité moindre est le risque de larges oscillations du cours, qui peut entraîner des opérations coûteuses pour les clients. Afin d'évaluer cette incidence, l'écart-type quotidien du prix des opérations sur le contrat du mois d'échéance le plus rapproché a été comparé, à la figure 9, pour l'horaire de négociation prolongé et l'horaire normal.

La figure 9 montre clairement que la volatilité des cours (selon le prix des opérations), quantifiée au moyen de l'écart-type, est plus élevée pendant l'horaire normal que pendant l'horaire de négociation prolongé. En moyenne, le cours du contrat BAX du mois d'échéance rapprochée présente un écart-type quotidien de 0,002 pendant l'horaire de négociation prolongé et de 0,005 pendant l'horaire normal. La figure ci-dessous présente aussi plusieurs fortes variations pendant l'horaire normal qui ne sont pas observées pendant l'horaire de négociation prolongé. Ces fortes variations observées et la volatilité supérieure des cours pendant l'horaire normal s'expliquent en partie par la publication de nouvelles économiques, en particulier des nouvelles canadiennes comme les annonces de la Banque du Canada. Il convient ici de souligner la stabilité relativement bonne du cours du contrat BAX pendant l'horaire de négociation prolongé.

Figure 9 : BAX – écart-type quotidien du prix des opérations



Principaux éléments à retenir au sujet du contrat BAX

En conclusion, le contrat BAX a vu son volume quotidien moyen augmenter considérablement pendant l'horaire de négociation prolongé puisqu'il est passé de 2 711 contrats à 4 338 en seulement 7 mois. La proportion du volume de l'horaire de négociation prolongé par rapport au volume global du contrat BAX a elle aussi augmenté considérablement depuis le lancement : elle est passée de 2,00 % à 4,59 %. Pour la période de référence analysée, le volume quotidien moyen du contrat BAX pendant l'horaire de négociation prolongé s'est établi à 3 983 contrats, tandis que le pourcentage du volume réalisé pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport au volume quotidien s'est établi à 3,24 %. Pendant l'horaire de négociation prolongé, en moyenne, les whites ont représenté 69 % du volume du contrat BAX, les reds 30 % et les greens 1 %. Ces proportions sont demeurées relativement stables depuis le lancement d'octobre puisqu'elles ne varient que d'environ 4 %. L'activité sur les whites a été légèrement plus importante (en termes relatifs) pendant l'horaire de négociation prolongé que pendant l'horaire normal.

En comparaison à l'horaire normal, le nombre d'opérations par heure a été considérablement inférieur pendant l'horaire de négociation prolongé (environ 6 fois plus d'opérations par heure pendant l'horaire normal). Par contre, il y a eu augmentation de la taille moyenne des opérations pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport à l'horaire normal au cours des deux derniers mois. L'augmentation de l'activité pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport au volume global du contrat BAX observée depuis le début de l'année s'explique en partie par la taille plus importante des opérations. De plus, les participants recourent davantage à des stratégies sur le contrat BAX pendant l'horaire de négociation prolongé que pendant l'horaire normal. Il y a davantage de participants actifs pendant l'horaire normal que pendant l'horaire de négociation prolongé. L'écart entre le nombre de participants actifs pendant l'horaire de négociation prolongé et pendant l'horaire normal n'est pas stable au fil du temps.

L'horaire de négociation prolongé a présenté une bonne liquidité, la quantité moyenne des cours acheteur et vendeur s'établissant à 314 contrats et l'écart acheteur-vendeur moyen étant stable à 0,006 (près de la fluctuation minimale des prix de 0,005). L'horaire de négociation prolongé a aussi affiché une assez bonne stabilité des cours.

Contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB)

En septembre 1989, la Bourse de Montréal lançait le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB).

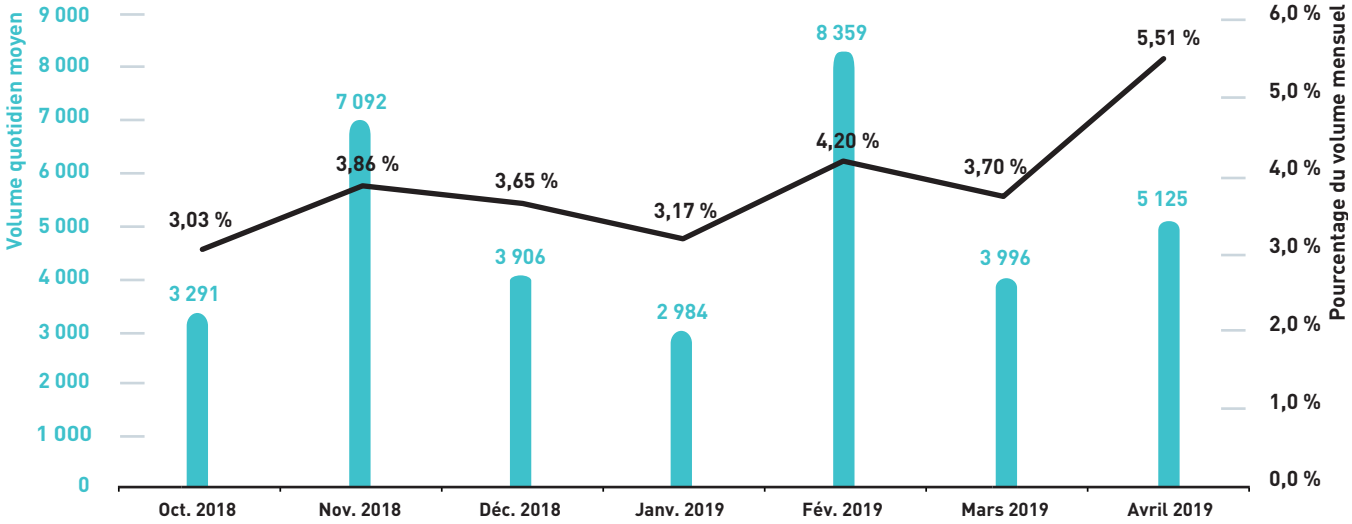
Le produit dérivé de dix ans est devenu populaire auprès de nombreux courtiers en obligations, puisqu'il permet d'améliorer la qualité d'un portefeuille et peut servir d'outil de gestion de risque. Les gestionnaires d'actifs ont élargi la gamme de leurs stratégies de placement en utilisant les contrats à terme pour rajuster la durée de leurs placements, pour se protéger contre les fluctuations anticipées de taux d'intérêt et même pour créer des fonds de placement reproduisant le rendement total du contrat CGB. Le contrat CGB est un excellent produit qui permet à la clientèle internationale d'obtenir une exposition aux taux d'intérêt à long terme canadiens pendant l'horaire de négociation prolongé.

Volume des opérations sur le contrat CGB

Depuis la prolongation des heures de négociation, le volume quotidien moyen a augmenté considérablement : il est passé de 3 291 contrats à 5 125 contrats en seulement 7 mois, une augmentation de 56 %. À la figure 10, on observe un pic important en novembre 2018 et en février 2019. Ces fortes variations étaient principalement attribuables à la période de report. À l'approche de l'échéance du contrat, beaucoup de clients doivent liquider ou reporter leur position vers le contrat de l'échéance suivante, ce qui occasionne une forte variation du volume au cours du mois qui précède le mois d'échéance. Il convient de souligner que beaucoup de clients reportent leur position pendant l'horaire de négociation prolongé, ce qui entraîne une bonne activité de report, une bonne liquidité et de bons prix. Depuis le début de 2019, il y a également eu une augmentation notable de la proportion du volume pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport au volume global du contrat CGB.

La proportion du volume réalisé pendant l'horaire de négociation prolongé est passée de 3,17 % à 5,51 % de janvier 2019 à avril 2019. Pour la période de référence analysée, le volume quotidien moyen du contrat CGB pendant l'horaire de négociation prolongé s'est établi à 4 965 contrats, tandis que le pourcentage du volume pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport au volume quotidien s'est établi à 3,90 %.

Figure 10 : Horaire de négociation prolongé – volume quotidien moyen et pourcentage par rapport au volume mensuel du contrat CGB

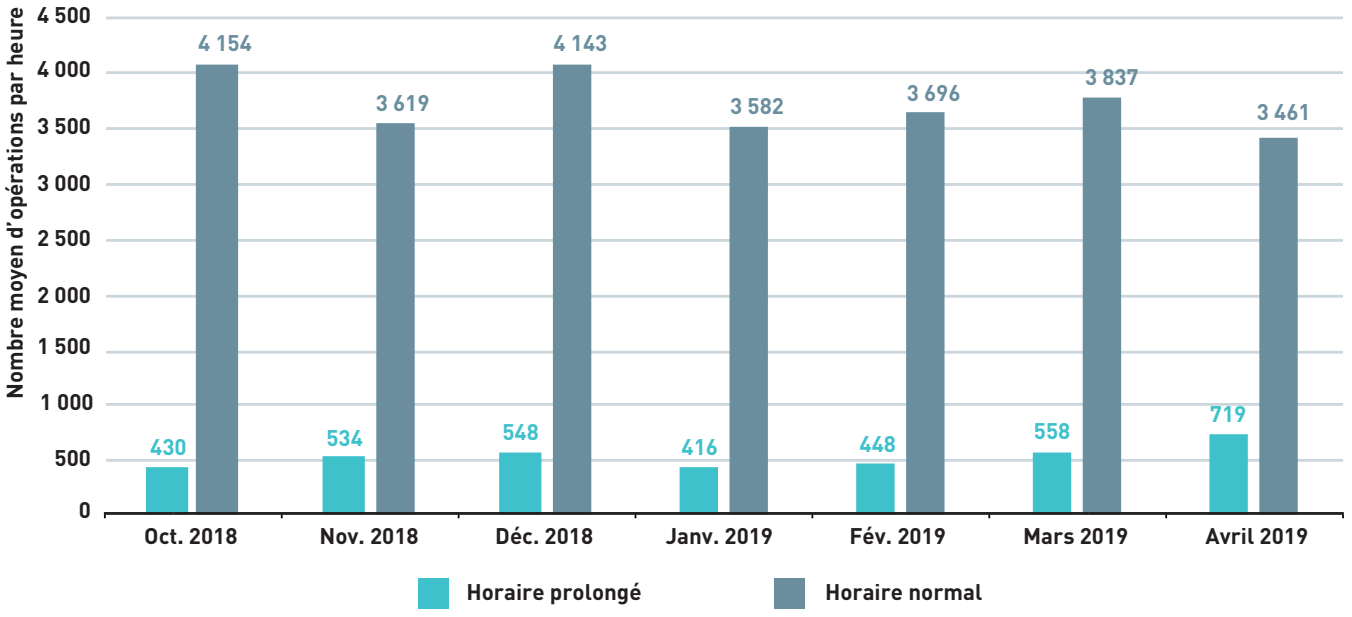


Comme mentionné ci-dessus, le volume quotidien moyen du contrat CGB pendant l'horaire de négociation prolongé et sa proportion relativement au volume global du contrat a augmenté considérablement depuis le début de l'année. Cette augmentation peut être attribuable à deux causes : le nombre moyen d'opérations par heure et la taille moyenne des opérations.

Si l'on compare le nombre moyen d'opérations par heure pendant l'horaire de négociation prolongé et pendant l'horaire normal, à la figure 11, on constate que le nombre d'opérations par heure est considérablement plus faible pendant l'horaire de négociation prolongé. En moyenne, on dénombre 522 opérations par heure sur le contrat CGB pendant l'horaire de négociation prolongé, par rapport à 3 785 opérations par heure pendant l'horaire normal, soit environ 7 fois plus d'opérations par heure pendant l'horaire normal.

Depuis le début de l'année, le nombre d'opérations par heure pendant l'horaire de négociation prolongé a toutefois augmenté, passant de 416 opérations à 719. Le ratio entre le nombre d'opérations par heure pendant l'horaire normal et pendant l'horaire prolongé a diminué de 9 fois à 5 fois, ce qui témoigne d'une augmentation du nombre relatif d'opérations par heure pendant l'horaire de négociation prolongé. L'augmentation du volume du contrat CGB pendant l'horaire de négociation prolongé ainsi que sa proportion par rapport au volume global du contrat CGB depuis le début de l'année s'expliquent en partie par l'augmentation du nombre d'opérations par heure.

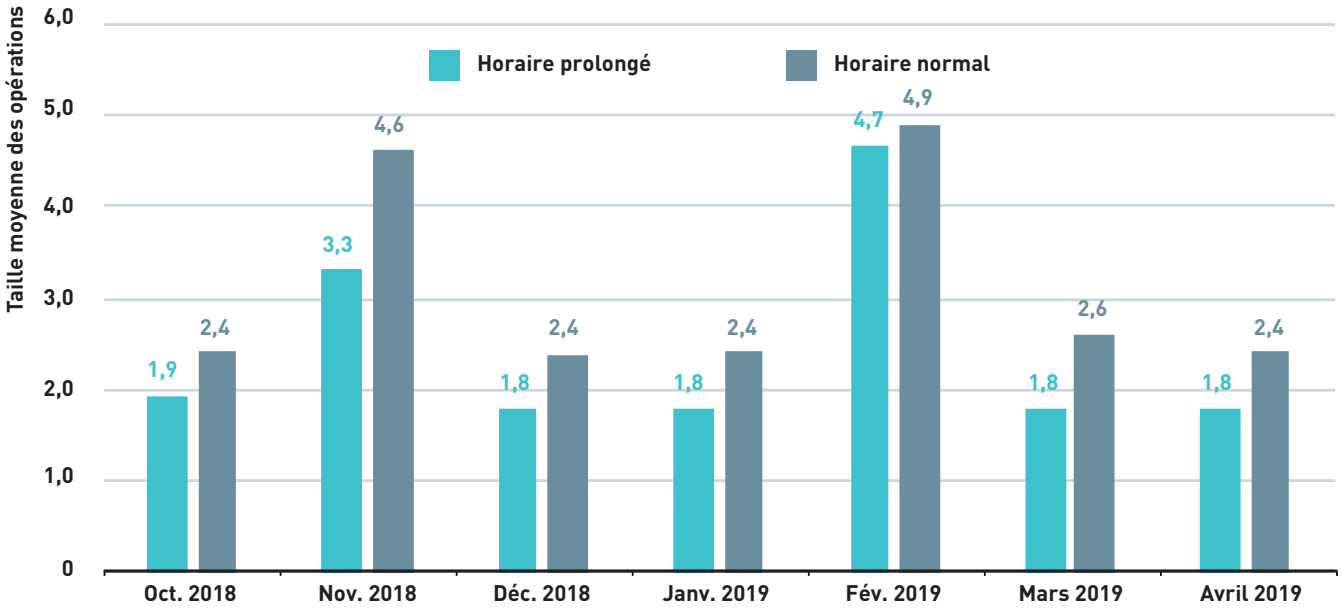
Figure 11 : CGB – nombre moyen d'opérations par heure



Par contre, à la figure 12, le rapport entre la taille moyenne des opérations pendant l'horaire de négociation prolongé et pendant l'horaire normal est relativement stable. La taille moyenne des opérations s'établit à 2,4 contrats pendant l'horaire de négociation prolongé et à 3,1 contrats pendant l'horaire normal. Ce ratio correspond à une taille moyenne des opérations 1,3 fois supérieure pendant l'horaire normal par rapport à l'horaire de négociation prolongé. Il convient aussi de souligner que la taille moyenne des opérations augmente considérablement lors des mois de report, tant pendant l'horaire de négociation prolongé que pendant l'horaire normal.

Ces renseignements permettent d'établir que le regain d'activité pendant l'horaire de négociation prolongé depuis le début de l'année ne semble pas découler d'une hausse de la taille moyenne des opérations.

Figure 12 : Taille moyenne des opérations sur le contrat CGB

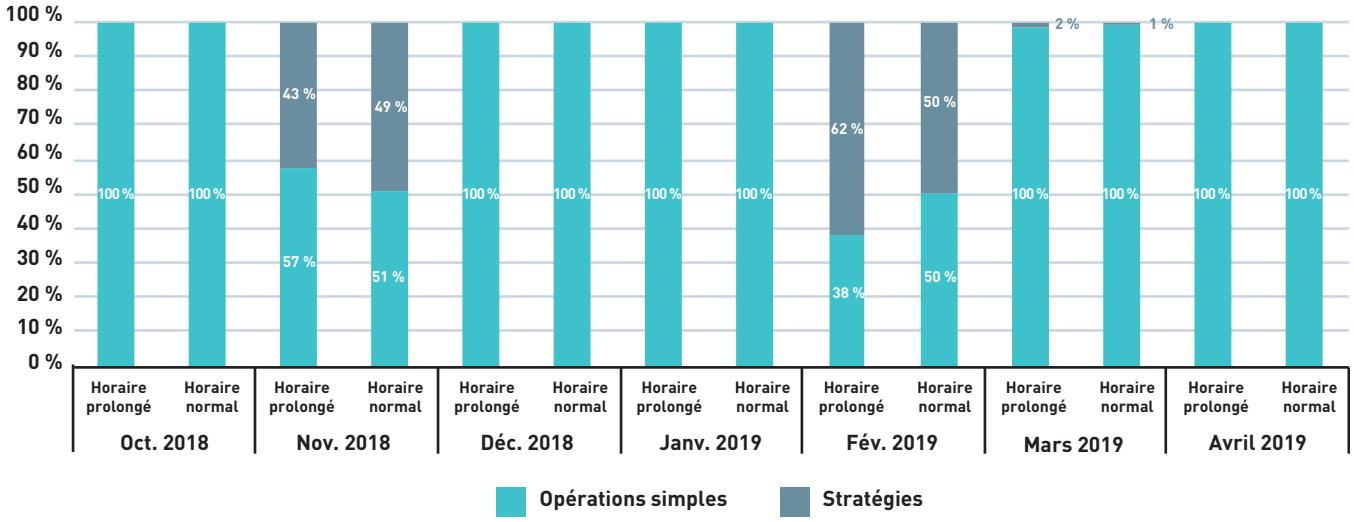


La source du volume est un autre paramètre de l'activité de négociation qu'il est intéressant de comparer, plus précisément afin de savoir si le volume provient d'une stratégie ou directement d'une opération simple sur le contrat. La figure 13 compare la proportion du volume des opérations simples et celui des stratégies[3] pendant l'horaire de négociation prolongé et pendant l'horaire normal, respectivement.

En moyenne, 85 % du volume du contrat CGB provient des opérations simples (et 15 % provient des stratégies) pendant l'horaire de négociation prolongé, tandis que 86 % provient des opérations simples pendant l'horaire normal (14 % provenant des stratégies). Il convient aussi de souligner, à l'égard du contrat CGB, que les participants recourent aux stratégies surtout pour reporter leur position pendant le mois qui précède le mois d'échéance (comme on peut l'observer en novembre et en février). Le reste du temps, le contrat est habituellement négocié directement. Ces renseignements et la figure 13 indiquent que le comportement des participants est semblable pendant l'horaire de négociation prolongé et pendant l'horaire normal.

3. Dans ce cas-ci, le volume des stratégies représente le volume d'une stratégie négociée directement dans le registre des stratégies.

Figure 13 : CGB – comparaison du volume des opérations simples et des stratégies

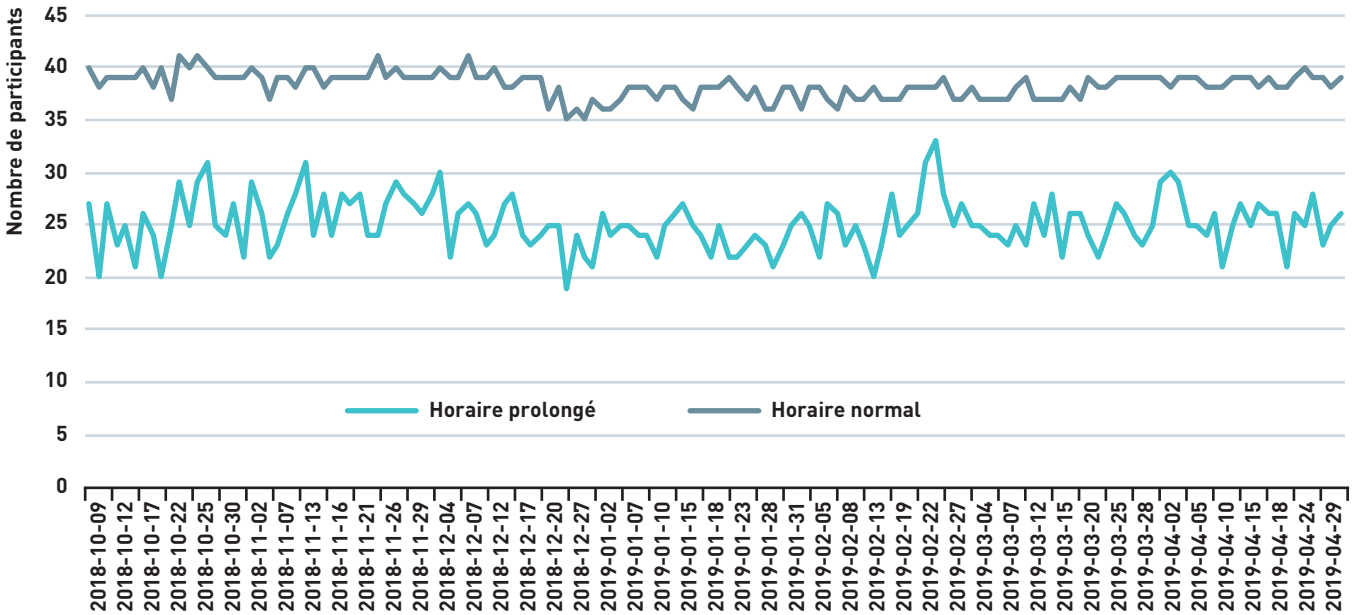


Participation au marché du contrat CGB

La présente section compare la participation quotidienne des participants agréés et des participants agréés étrangers au marché du contrat CGB pendant l'horaire de négociation prolongé et l'horaire normal.

Selon la figure 14, le nombre quotidien de participants actifs est plus stable pendant l'horaire normal que pendant l'horaire de négociation prolongé. En moyenne, on dénombre 1,5 fois plus de participants actifs par jour pendant l'horaire normal, soit 38 participants, par rapport à 25 participants pendant l'horaire de négociation prolongé. L'écart entre le nombre de participants actifs pendant l'horaire de négociation prolongé et l'horaire normal n'est pas stable au fil du temps en raison de l'écart-type beaucoup plus élevé pour l'horaire de négociation prolongé (2,49 participants) que pour l'horaire normal (1,2 participant). Le plus petit écart entre le nombre de participants actifs pendant l'horaire normal et pendant l'horaire de négociation prolongé, soit une différence de 5 participants, a été enregistré le 25 février 2019. Le plus grand écart, soit une différence de 20 participants, a été enregistré le 19 octobre 2018.

Figure 14 : CGB – nombre de participants actifs par jour



Liquidité du contrat CGB

Il importe de tenir compte de la liquidité du marché pour évaluer la possibilité de négocier à un coût raisonnable. Dans le présent cas, les paramètres de quantification de la liquidité pendant l'horaire de négociation prolongé utilisés sont la quantité moyenne des cours acheteur et vendeur et l'écart acheteur-vendeur moyen au premier niveau de profondeur du registre des ordres, pour le contrat actif, de 7 h à 11 h, heure de Londres.

À la figure 15, qui présente les valeurs mensuelles de ces deux paramètres, on observe que la quantité moyenne des cours acheteur et vendeur va de 12 à 18 contrats, avec une moyenne relativement stable de 15 contrats. L'écart acheteur-vendeur moyen est relativement stable à 0,012, presque au niveau de la fluctuation minimale des prix (0,01). À la lumière de cette information, il semble que l'horaire de négociation prolongé affiche une bonne liquidité, ce qui laisse penser qu'il est possible d'exécuter des opérations à un coût raisonnable.

Figure 15 : CGB – horaire de négociation prolongé – quantité moyenne des cours acheteur et vendeur et écart acheteur-vendeur moyen

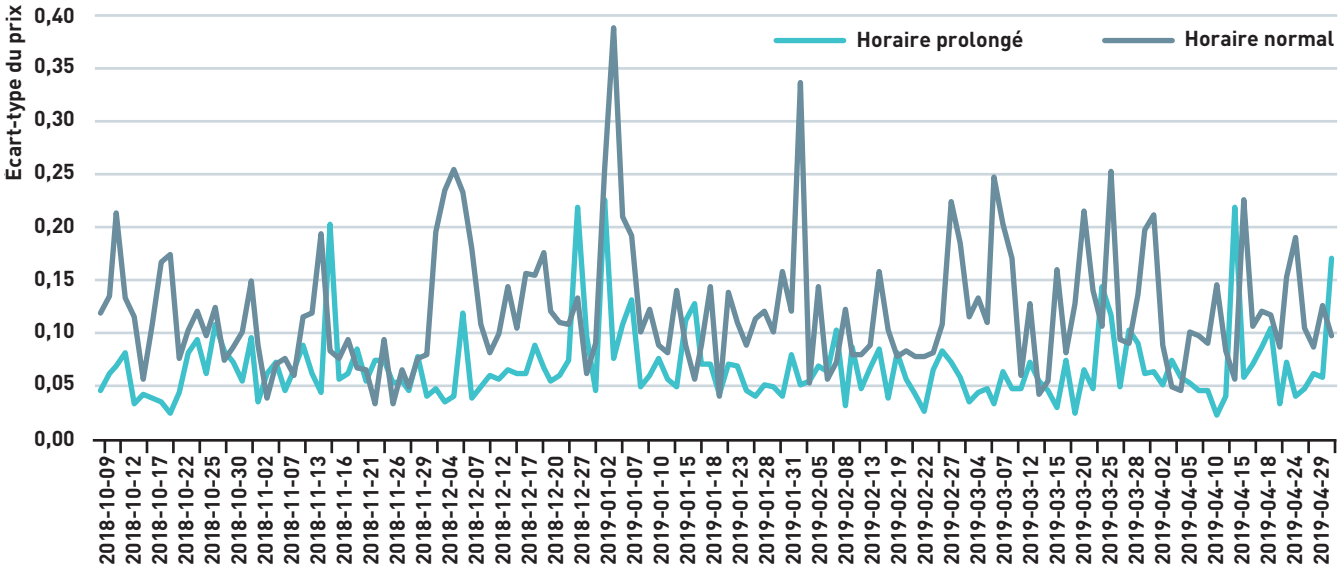
MOIS	Quantité moyenne des cours acheteur et vendeur	Écart acheteur-vendeur moyen
Octobre 2018	15	0,013
Novembre 2018	18	0,014
Décembre 2018	16	0,011
Janvier 2019	12	0,011
Février 2019	15	0,012
Mars 2019	15	0,012
Avril 2019	15	0,012
Moyenne	**15**	**0,012**

Volatilité des cours du contrat CGB

L'un des problèmes liés à une liquidité moindre est le risque de larges oscillations du cours, qui peut entraîner des opérations coûteuses pour les clients. Afin d'évaluer cette incidence, l'écart-type quotidien du prix des opérations sur le contrat actif a été comparé, à la figure 16, pour l'horaire de négociation prolongé et l'horaire normal.

La figure 16 illustre que la volatilité des cours (selon le prix des opérations), quantifiée au moyen de l'écart-type, semble plus élevée pendant l'horaire normal que pendant l'horaire de négociation prolongé. En moyenne, le prix du contrat CGB actif présente un écart-type quotidien de 0,07 pendant l'horaire de négociation prolongé et de 0,12 pendant l'horaire normal. La figure ci-dessous montre également plusieurs fortes variations pendant l'horaire normal et pendant l'horaire de négociation prolongé. On peut supposer que ces oscillations sont attribuables à des mouvements boursiers liés à des événements tels les communiqués économiques et les nouvelles géopolitiques. Il convient ici de souligner la stabilité relativement bonne du cours du contrat CGB pendant l'horaire de négociation prolongé.

Figure 16 : CGB – écart-type quotidien du prix des opérations



Principaux éléments à retenir au sujet du contrat CGB

En conclusion, le contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB) a vu son volume quotidien moyen augmenter considérablement pendant l'horaire de négociation prolongé : il est passé de 3 291 contrats à 5 125 en seulement 7 mois, soit une augmentation de 56 %. La proportion du volume réalisé pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport au volume global du contrat CGB a elle aussi augmenté considérablement depuis le lancement : elle est passée de 3,03 % à 5,51 %. Pour la période de référence analysée, le volume quotidien moyen réalisé du contrat CGB pendant l'horaire de négociation prolongé s'est établi à 4 965 contrats, tandis que le pourcentage du volume pendant l'horaire de négociation prolongé par rapport au volume quotidien s'est établi à 3,90 %.

En comparaison à l'horaire normal, le nombre d'opérations par heure a été considérablement inférieur pendant l'horaire de négociation prolongé (environ 7 fois plus d'opérations par heure pendant l'horaire normal). Toutefois, le nombre d'opérations par heure pendant l'horaire de négociation prolongé a augmenté, en termes relatifs, par rapport à l'horaire normal. Plus précisément, le ratio d'opérations par heure pendant l'horaire normal et pendant l'horaire de négociation prolongé a diminué de 9 fois à 5 fois. L'augmentation du volume du contrat CGB pendant l'horaire de négociation prolongé ainsi que sa proportion par rapport au volume global du contrat CGB observée depuis le début de l'année s'expliquent en partie par l'augmentation du nombre d'opérations par heure. Par contre, le ratio entre la taille moyenne des opérations pendant l'horaire de négociation prolongé et pendant l'horaire normal est demeuré relativement stable (taille moyenne des opérations de 2,4 contrats pendant l'horaire de négociation prolongé et de 3,1 contrats pendant l'horaire normal). Les participants ont surtout mis en œuvre des stratégies sur le contrat CGB lors des mois de report pendant l'horaire de négociation prolongé et l'horaire normal. Il y a davantage de participants actifs pendant l'horaire normal que pendant l'horaire de négociation prolongé. L'écart entre le nombre de participants actifs pendant l'horaire de négociation prolongé et pendant l'horaire normal n'est pas stable au fil du temps.

L'horaire de négociation prolongé a présenté une bonne liquidité, la quantité moyenne des cours acheteur et vendeur s'établissant à 15 contrats et l'écart acheteur-vendeur moyen étant stable à 0,012 (près de la fluctuation minimale des prix de 0,01). L'horaire de négociation prolongé a aussi affiché une assez bonne stabilité des cours.

Personnes-ressources

ÉQUIPE DES VENTES, DÉRIVÉS SUR TAUX D'INTÉRÊT

irderivatives@tmx.com

SERVICE DES OPÉRATIONS DE MARCHÉ

T +1 514 871-7871

T +1 888 693-6366 (sans frais)
monitoring@tmx.com

CENTRE D'ASSISTANCE TECHNIQUE

T +1 514 871-7872

T +1 877 588-8489 (sans frais)
samsupport@tmx.com

m-x.ca/yourtime/fr

Le présent document est offert à titre informatif uniquement. Les informations qu'il contient, 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 de dérivés ou de sous-jacents ou comme un avis de nature juridique, comptable, financière ou fiscale. Le présent document est uniquement destiné à des personnes possédant des connaissances professionnelles dans le domaine du placement, et les placements ou activités de placement connexes dont il traite doivent être réalisés uniquement par de telles personnes. Bourse de Montréal Inc. vous recommande de consulter vos experts en fonction de vos besoins. Toute mention dans le présent document des caractéristiques, règles et obligations concernant un produit est faite sous réserve de l'application des règles et des 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. et les sociétés de son groupe se dégagent de toute responsabilité quant à d'éventuelles erreurs ou omissions et se réservent le droit de modifier ou de réviser, à tout moment et sans préavis, le contenu de ce document. Bourse de Montréal Inc., les sociétés membres du même groupe qu'elle, ses administrateurs, ses dirigeants, ses employés et ses mandataires déclinent toute responsabilité à l'égard des dommages, des pertes ou des frais découlant de l'utilisation de l'information figurant dans le présent document.

BAX[MD], CGB[MD], CGF[MD], MX[MD], OBX[MD], SXF[MD] et SOLA[MD] sont des marques déposées de Bourse de Montréal Inc. ONX-MX est une marque de commerce de Bourse de Montréal Inc. TMX[MD] et Groupe TMX[MD] sont des marques déposées de TSX Inc. utilisées sous licence.

L'indice S&P/TSX 60 est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC (« SPDJI ») et de TSX Inc. (« TSX »). Standard & Poor's[MD] et S&P[MD] sont des marques de commerce déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P »), Dow Jones[MD] est une marque de commerce déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones ») et TSX[MD] est une marque de commerce déposée de TSX. SPDJI, Dow Jones, S&P et TSX ne commanditent, ne cautionnent, ne vendent ni ne promeuvent aucun produit fondé sur l'indice S&P/TSX 60, ne font aucune déclaration quant au bien-fondé d'un placement dans un tel produit et ne peuvent être tenues responsables d'erreurs, d'omissions ou d'interruptions de l'indice S&P/TSX 60 ou des données qui y sont associées.

Imprimé au Canada

© Bourse de Montréal Inc, juin 2019. Tous droits réservés.