

BOURSE DE MONTRÉAL

Couvrir un emprunt repo contre un changement possible du taux cible du financement à un jour

Prenons le cas d'un négociateur repo qui emprunte quotidiennement 150 millions de dollars sur le marché repo. Compte tenu de l'activité économique vigoureuse, le négociateur croit qu'une hausse du taux cible du financement à un jour est possible dans les prochains mois. Le négociateur souhaite donc geler son coût de financement actuel contre une éventuelle hausse du taux du financement à un jour en utilisant les contrats à terme CRA.

Stratégie

Pour atteindre son objectif, le négociateur repo vend, en date du 1^{er} juin, 49 contrats à terme COA venant à échéance en juin et choisit de les détenir jusqu'à l'expiration. Le nombre de contrats à terme à vendre est déterminé à partir de la formule suivante :

$$\text{Facteur d'équivalence} = \frac{\text{VM01 de la position à couvrir}}{\text{VM01 d'un contrat à terme CRA}} = \frac{150 \text{ M \$} \times 1 \text{ pb} \times 30/365}{25 \$} = \frac{1\,233 \$}{25 \$} = 49 \text{ contrats}$$

Couvrir des fonds à un jour : vente du contrat à terme CRA pour protéger une position contre un taux de financement à un jour plus élevé.



Résultats

Données	Au 1 ^{er} juin	Au 30 juin (dernier jour du contrat COA de juin)
Prix du contrat COA	95,50	95,30
Taux implicite du contrat COA	4,50 %	4,70 %
Taux moyen sur les fonds de financement à un jour empruntés	-	4,70 %

Stratégie étape par étape	Formule	Résultats
Le 1 ^{er} juin : Vente de 49 contrats à 95,50		
Le 30 juin : Intérêts courus	$150 \text{ M \$} \times 4,70 \% \times 30/365$	579 452 \$
Gain sur position vendeur à l'échéance	$49 \text{ contrats} \times 20 \text{ points} \times 25 \$$	24 500 \$
Intérêts courus nets	$579 452 \$ - 24 500 \$$	554 952 \$
Coût de financement	$554 952 \$ \div 150 \text{ M \$} \times (365/30)$	4,50 %

Conclusion

Le coût de financement supplémentaire provenant de la hausse du taux cible du financement à un jour est compensée par le gain sur la position à terme COA, qui a permis de maintenir le taux d'emprunt à 4,50 %.

* Dans cet exemple, nous supposons que le contrat à terme COA de juin comporte 30 jours.

VM01 = valeur monétaire d'un point de base.