

## **RÉSUMÉ DES DISCUSSIONS**

Toronto, le 2 février 2017, de 16 h à 18 h

### **1. Évolution récente du marché obligataire et perspectives à court terme**

Les membres analysent les conditions récentes des marchés des titres à revenu fixe, de même que les perspectives pour 2017. Dans l'ensemble, les conditions des marchés sont décrites comme favorables, la plupart des catégories d'actifs à revenu fixe affichant un bon degré de liquidité. Les perspectives des marchés des titres à revenu fixe ou des marchés financiers pour 2017 sont décrites comme quelque peu incertaines. Parmi les principaux risques soulevés, on cite l'incertitude liée aux politiques des États-Unis, aux élections dans certains pays européens et à l'évolution du Brexit.

Les membres discutent du fonctionnement du marché pendant le mouvement de liquidations observé sur les marchés des titres à revenu fixe à la suite de l'élection présidentielle aux États-Unis. Ils indiquent que le marché des titres à revenu fixe a relativement bien réagi aux liquidations d'obligations et que la hausse du volume de transactions a favorisé la liquidité. Plusieurs membres mentionnent que les flux financiers relatifs aux obligations du gouvernement du Canada étaient parfois importants, et font état de la réapparition d'opérations de bloc sur le marché des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB), après une longue absence. Les membres considèrent que les marchés des obligations, hors obligations du gouvernement du Canada, se sont bien comportés durant la même période, soutenus par un appétit pour le risque chez les investisseurs. Les écarts de taux se sont à peu près maintenus à l'intérieur d'une fourchette, et les émissions de nouvelles obligations ont été robustes et bien accueillies par les investisseurs.

En ce qui concerne le financement de gros, les membres indiquent que le fonctionnement du marché a été relativement ordonné vers la fin de chaque trimestre de l'année civile et la fin de cette dernière. Les marchés intérieurs du financement se sont mieux comportés que dans les années passées, car la plupart des transactions effectuées vers la fin de l'année étaient prévues; les participants au marché ont donc pu les gérer de manière appropriée. Les membres précisent toutefois que certains écarts de taux se sont élargis, notamment l'écart entre le taux CDOR et le taux des swaps indexés sur le taux à un jour.

### **2. Le point sur l'évolution et les travaux à l'international**

La Banque du Canada présente un autre compte rendu des travaux en cours concernant l'élaboration d'un code de conduite pour le marché des changes mondial, travaux dont la coordination est assurée par le [groupe de travail sur le marché des changes](#) de la Banque des Règlements Internationaux. Le code sera rendu public en mai 2017.

La Banque fait en outre le point sur les progrès réalisés à l'échelle mondiale en réaction au rapport de 2014 du Conseil de stabilité financière sur les taux d'intérêt de référence, particulièrement les travaux relatifs au choix de nouveaux taux de référence sans risque pour certaines monnaies. Des rapports d'étape continueront d'être régulièrement fournis au Conseil.

### **3. Discussion à propos du marché canadien des contrats à terme**

La Banque du Canada brosse un tableau de sa récente analyse de la [négociation à haute fréquence sur le marché des contrats CGB](#) en se fondant sur les données fournies par la Bourse de Montréal. Cette analyse, qui fait suite aux travaux présentés à la réunion d'avril du Forum canadien des titres à revenu fixe, avait pour but de donner une meilleure compréhension des effets de la négociation à haute fréquence sur le marché des contrats à terme.

Les résultats de l'étude événementielle menée par la Banque, qui comparait la liquidité avant et après l'entrée d'entreprises qui font des transactions à haute fréquence, ont démontré que l'incidence moyenne de ces entreprises était légèrement positive, selon les indicateurs analysés. En moyenne, les écarts effectifs, les écarts entre les cours acheteur et vendeur ainsi que la volatilité des prix ont diminué, tandis que la profondeur du marché s'est accrue. Les résultats ont également révélé que les entreprises qui font des transactions à haute fréquence avaient une légère incidence positive sur le coût global d'exécution des transactions de petite taille<sup>1</sup>. Cependant, il ne semble y avoir eu aucun effet sur le coût d'exécution des transactions de plus grande taille (supérieures à dix millions de dollars).

### **4. Compte rendu du groupe de travail**

Les coprésidents du groupe de travail du Forum canadien des titres à revenu fixe présentent aux membres les prochaines étapes possibles en vue d'évaluer de manière plus approfondie les questions soulevées dans l'enquête du Forum. Les membres conviennent qu'il serait utile de former un groupe de discussion composé d'experts du marché des obligations de sociétés afin de mieux cerner les tendances et les questions relatives à ce marché et d'obtenir plus d'information sur la manière dont les participants ont adapté leurs pratiques en matière de transactions. De plus, les membres sont d'accord avec l'idée d'inviter éventuellement des représentants de certaines plateformes de négociation internationales ouvertes à tous les acteurs à une prochaine réunion, afin de mieux comprendre comment ces types de plateformes pourraient contribuer à l'amélioration du fonctionnement du marché.

### **5. Analyse complémentaire des résultats de l'enquête du Forum canadien des titres à revenu fixe**

En raison de contraintes de temps, la Banque du Canada n'a pas été en mesure d'examiner les conclusions de l'analyse des [résultats de l'enquête](#) du Forum.

---

<sup>1</sup> Le coût global d'exécution a été mesuré au moyen du décalage lié à l'exécution, c'est-à-dire l'écart entre le coût moyen d'une série de transactions pondéré en fonction du volume et le cours médian au moment de la première transaction.

## **6. Examen des sujets de discussion pour 2017**

Les membres discutent brièvement des possibilités de sujets pour les réunions à venir en vue d'établir l'ordre des priorités pour 2017. Les sujets de discussion et les points à inscrire à l'ordre du jour seront déterminés d'après les observations reçues des membres.

## **7. Autres points**

À la suite de la réunion, les membres sont invités à un repas annuel en compagnie de cadres supérieurs de la Banque.

La prochaine réunion du Forum canadien des titres à revenu fixe aura lieu à Toronto le 25 avril 2017.

## **8. Liste des participants à la réunion**

### **Bourse de Montréal**

Joanne Elkaim

### **Représentants du marché**

Jean-François Pépin, Addenda Capital

John McArthur, Bank of America Merrill Lynch

Chris Beauchemin, British Columbia Investment Management Corporation

Marc Cormier, Caisse de dépôt et placement du Québec

Roger Casgrain, Casgrain & Compagnie Limitée

Chris Kalbfleisch, Gestion de placements Connor, Clark & Lunn

Martin Bellefeuille, Valeurs mobilières Desjardins

Daniel Bergen, La Great-West, compagnie d'assurance-vie

Michael Taylor, GWN Capital Management

Murray Shackleton, Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers

Daniel Duggan, Financière Banque Nationale

Jason Chang, Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario

Jim Byrd, RBC Marchés des Capitaux

Andrew Branion, Banque Scotia

Bradley Pederson, Valeurs mobilières TD

### **Banque du Canada**

Lynn Patterson (coprésidente)

Toni Gravelle (coprésident)

Paul Chilcott

Grahame Johnson

Harri Vikstedt

Maksym Padalko

Zahir Antia

Samantha Sohal