



# Liquidité du marché canadien des contrats à terme durant la pandémie de COVID-19

26 janvier 2021

# Est-ce que les négociateurs pour compte propre (NCP) continuent de fournir des liquidités pendant une crise?

Par le passé, les banques veillaient au fonctionnement ordonné des marchés des titres à revenu fixe.

La négociation électronique des dérivés cotés s'est accrue de 2010 à 2020.

Il y a donc davantage d'entreprises de négociation électronique pour compte propre.

- Elles ont intérêt à le faire : relations et contrats.

- D'autres marchés essentiels pourraient subir la même transformation.

- Sommes-nous à l'aise avec l'intermédiation effectuée par ces entreprises, du point de vue de la stabilité financière?

# Étude de cas : L'effet de la pandémie sur le marché à terme de la Bourse de Montréal

---

Q1

Comment était la liquidité sur un marché où les NCP sont très actifs?

Q2

Est-ce que les NCP se sont plus repliés que les autres négociateurs?

# L'intermédiation des NCP peut être positive

Q1

Comment était la liquidité sur un marché où les NCP sont très actifs?

**La liquidité a diminué en raison de l'incertitude attribuable à la pandémie.**

- Hausse de volatilité
- Hausse de volumes
- Baisse de liquidité

Q2

Est-ce que les NCP se sont plus repliés que les autres négociateurs?

**Les NCP ne se sont pas plus repliés que les autres négociateurs.**

- Les deux catégories de négociateurs ont réduit l'offre de liquidité proportionnellement.
- Tous les opérateurs ont négocié davantage les uns avec les autres.
- Les NCP ont soutenu la cotation continue des CGF.

# Pour faciliter la lecture des graphiques, nous utiliserons le code de couleur suivant

---

*Gris*

Contrats à terme sur taux d'intérêt

BAX (trois premiers<sup>1</sup>)

BAX (six suivants<sup>2</sup>)

*Bleu*

Contrats à terme sur obligations

CGF (5 ans)

CGB (10 ans)

<sup>1</sup> Les trois contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) ayant les dates d'échéance les plus rapprochées.

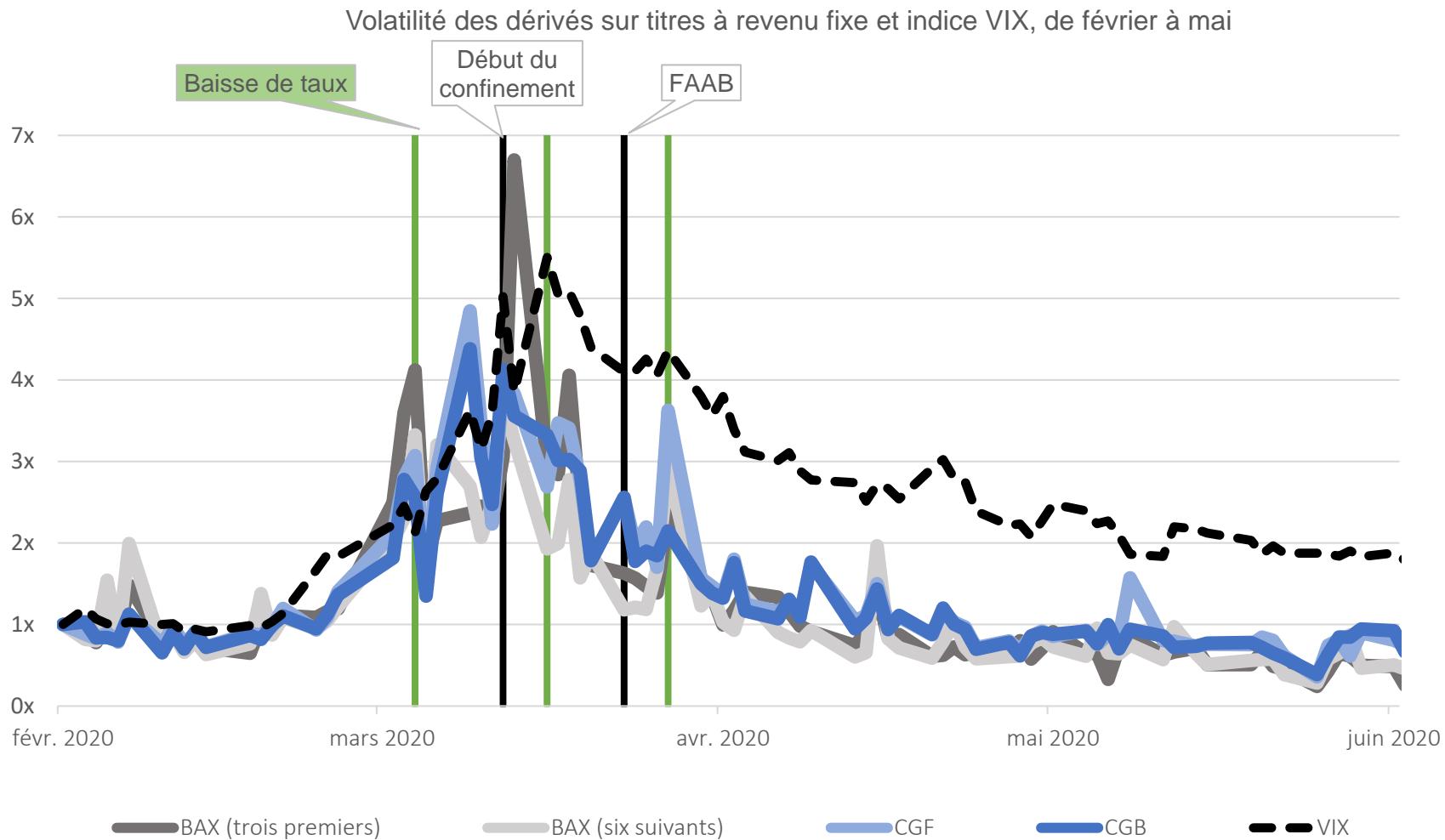
<sup>2</sup> Les six contrats BAX ayant les dates d'échéance les plus rapprochées, après les trois premiers.

# Question 1

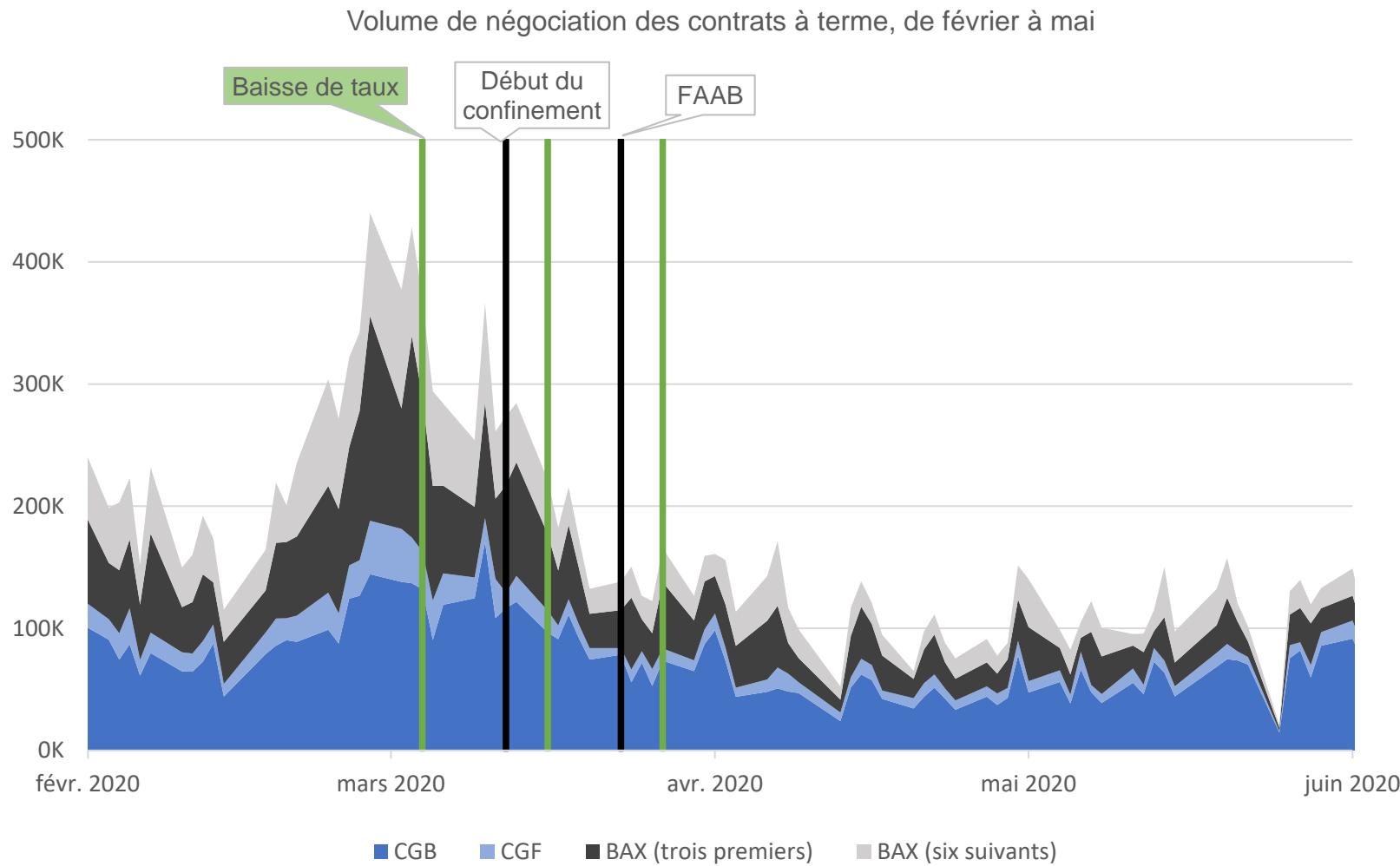
---

Comment était la liquidité sur un marché où les NCP sont très actifs?

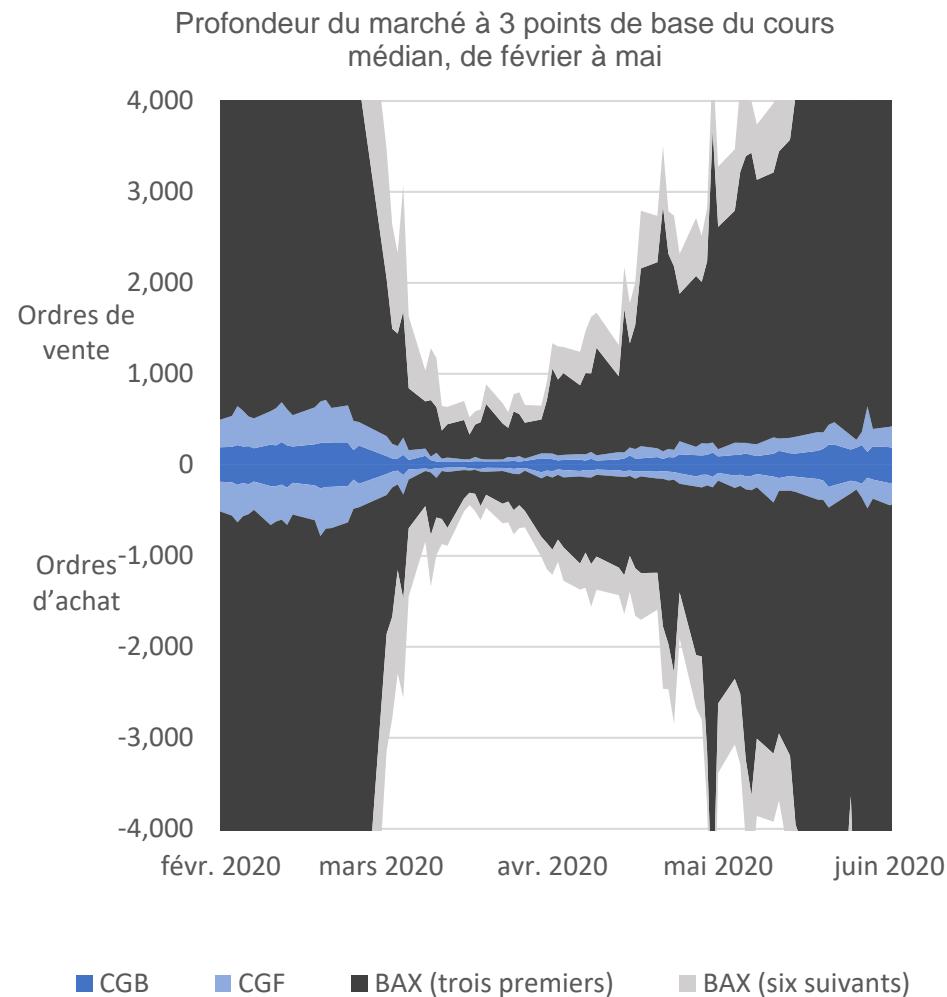
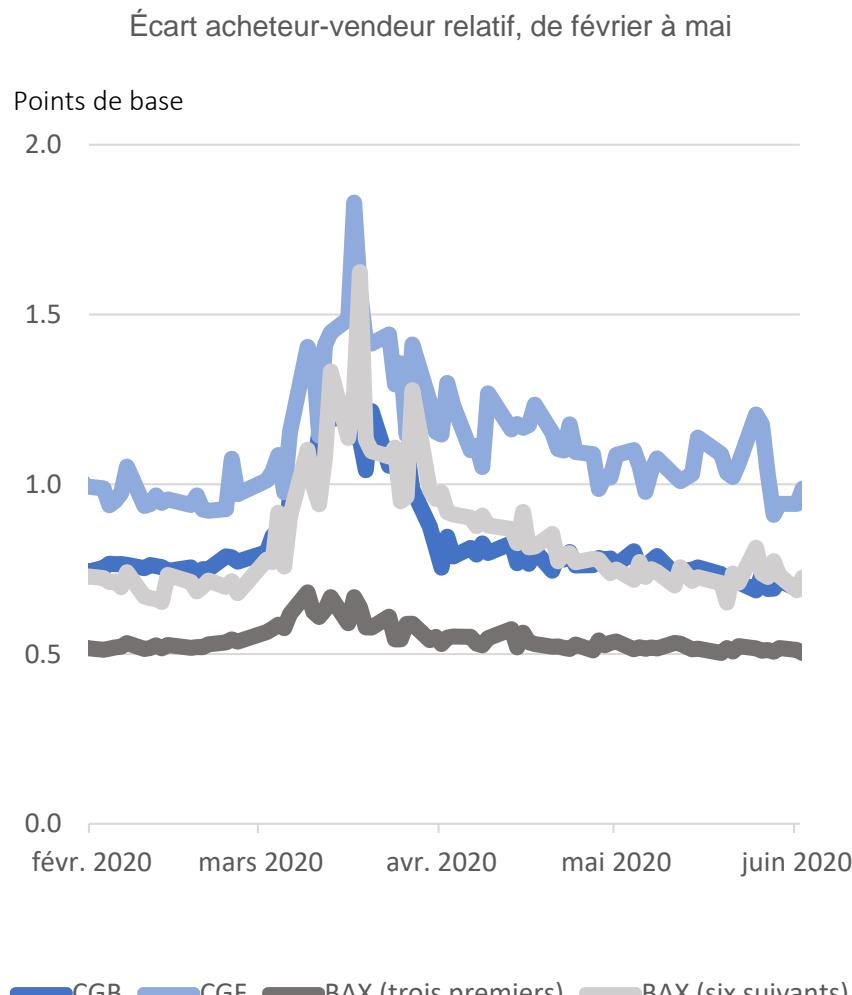
# La pandémie et la réponse de la politique monétaire ont créé de l'incertitude à l'échelle du marché



# L'incertitude a créé une demande de couverture



# Les coûts de transaction ont augmenté



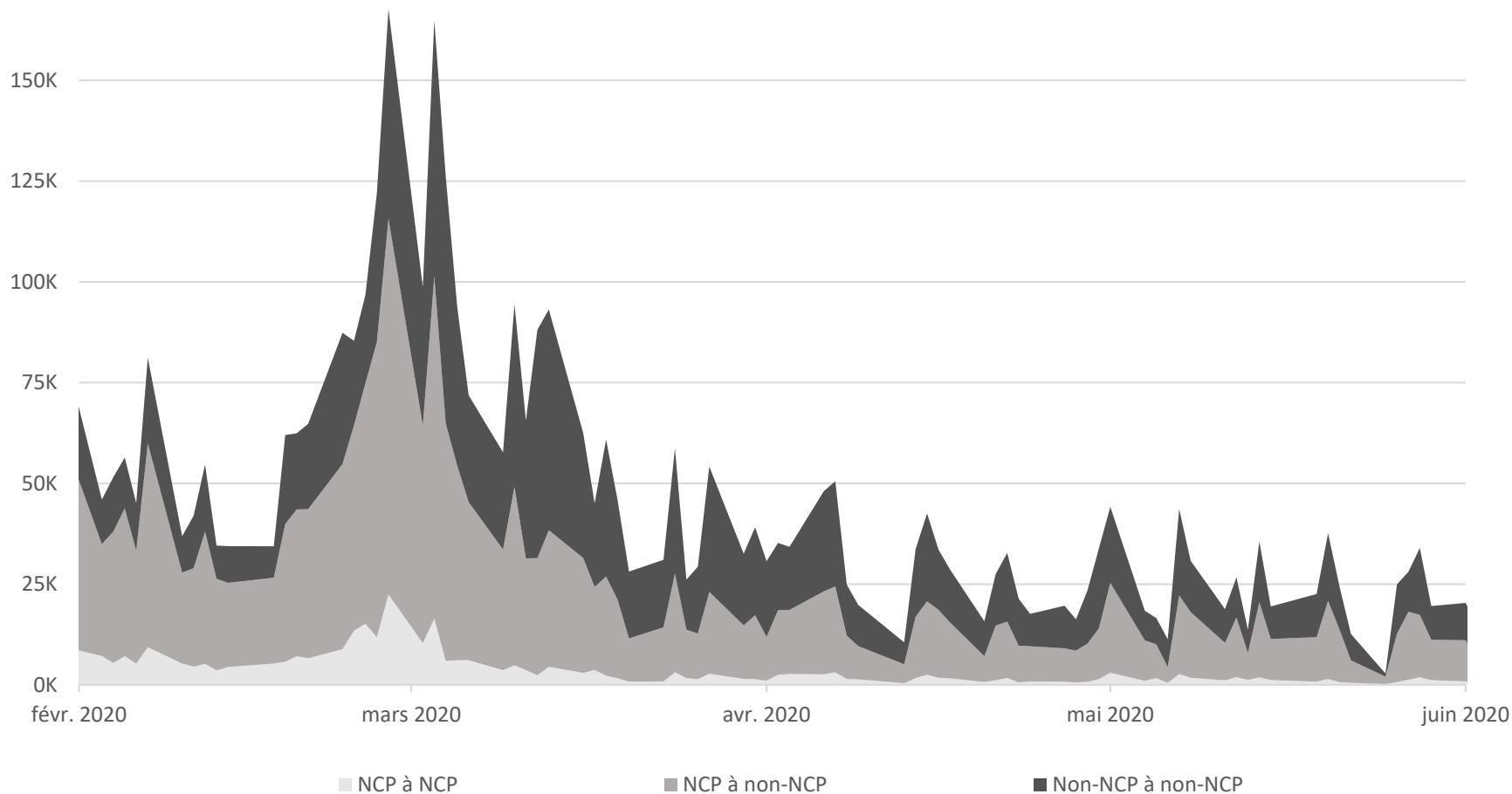
## Question 2

---

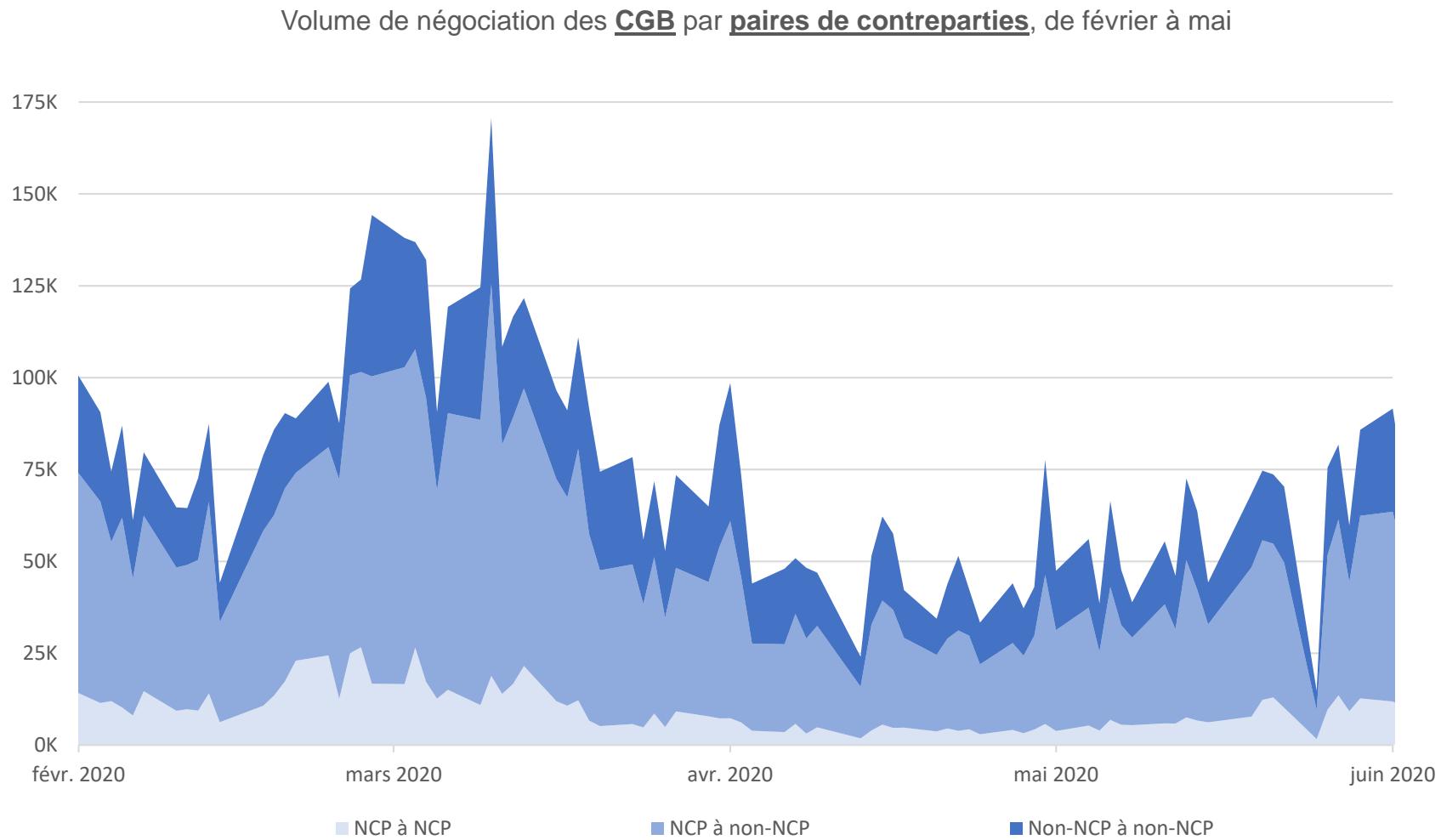
Est-ce que les NCP se sont plus repliés  
que les autres négociateurs?

# Le volume de négociation s'est accru à l'intérieur des catégories de contreparties et entre elles

Volume de négociation des contrats BAX (trois premiers) par paires de contreparties

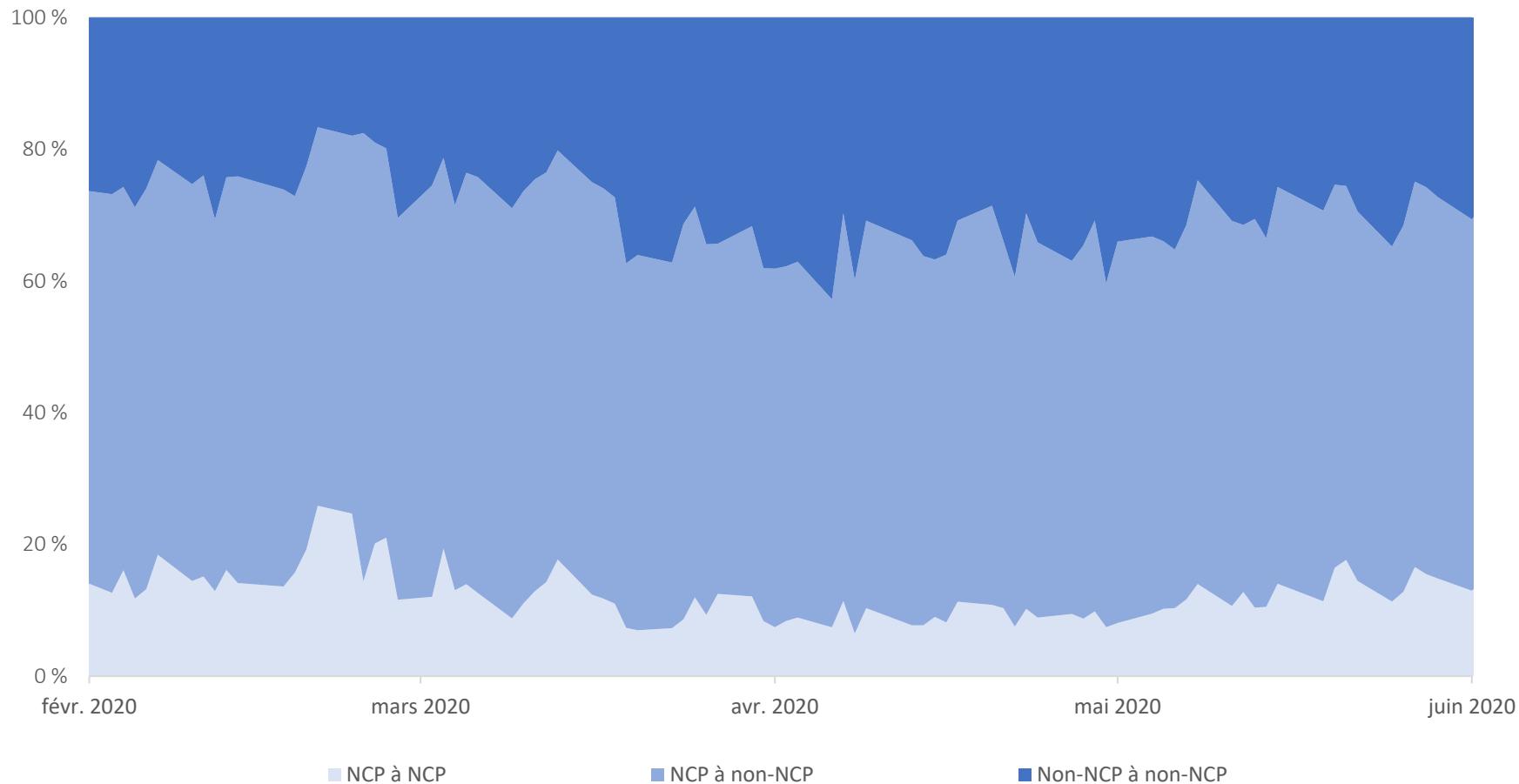


# Le volume de négociation s'est accru à l'intérieur des catégories de contreparties et entre elles

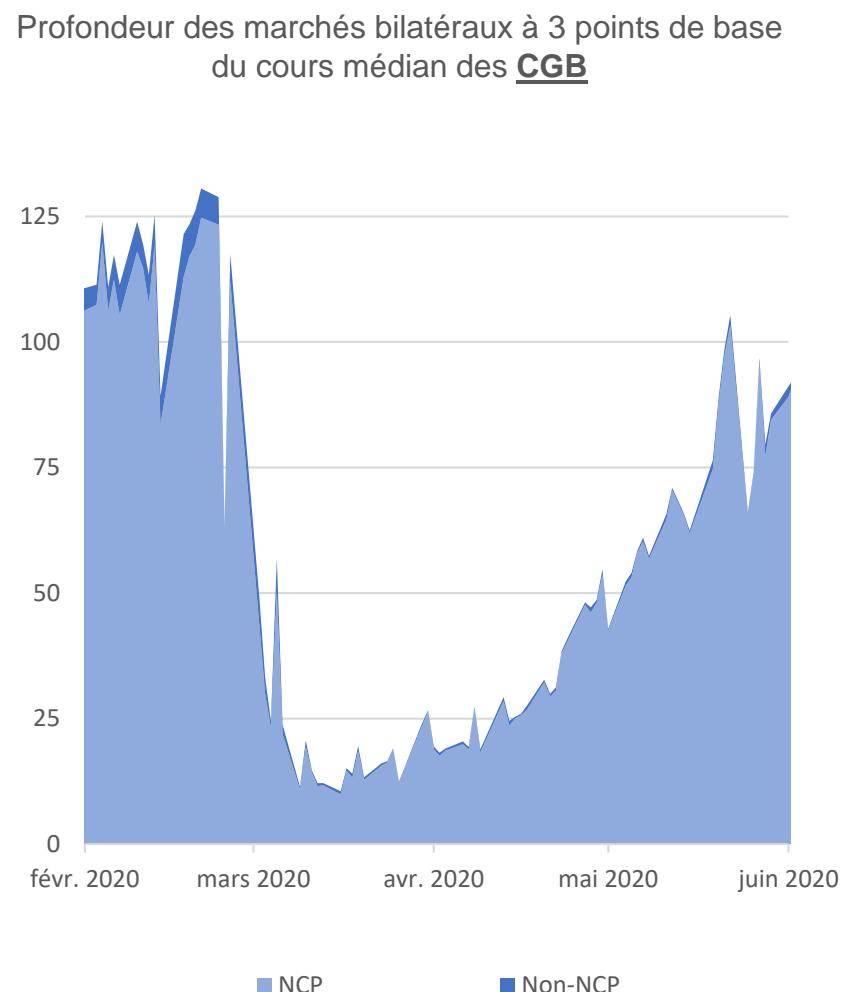


# La proportion du volume de négociation impliquant des NCP a été plutôt stable

Proportion du volume de négociation des **CGB** par paires de contreparties, de février à mai

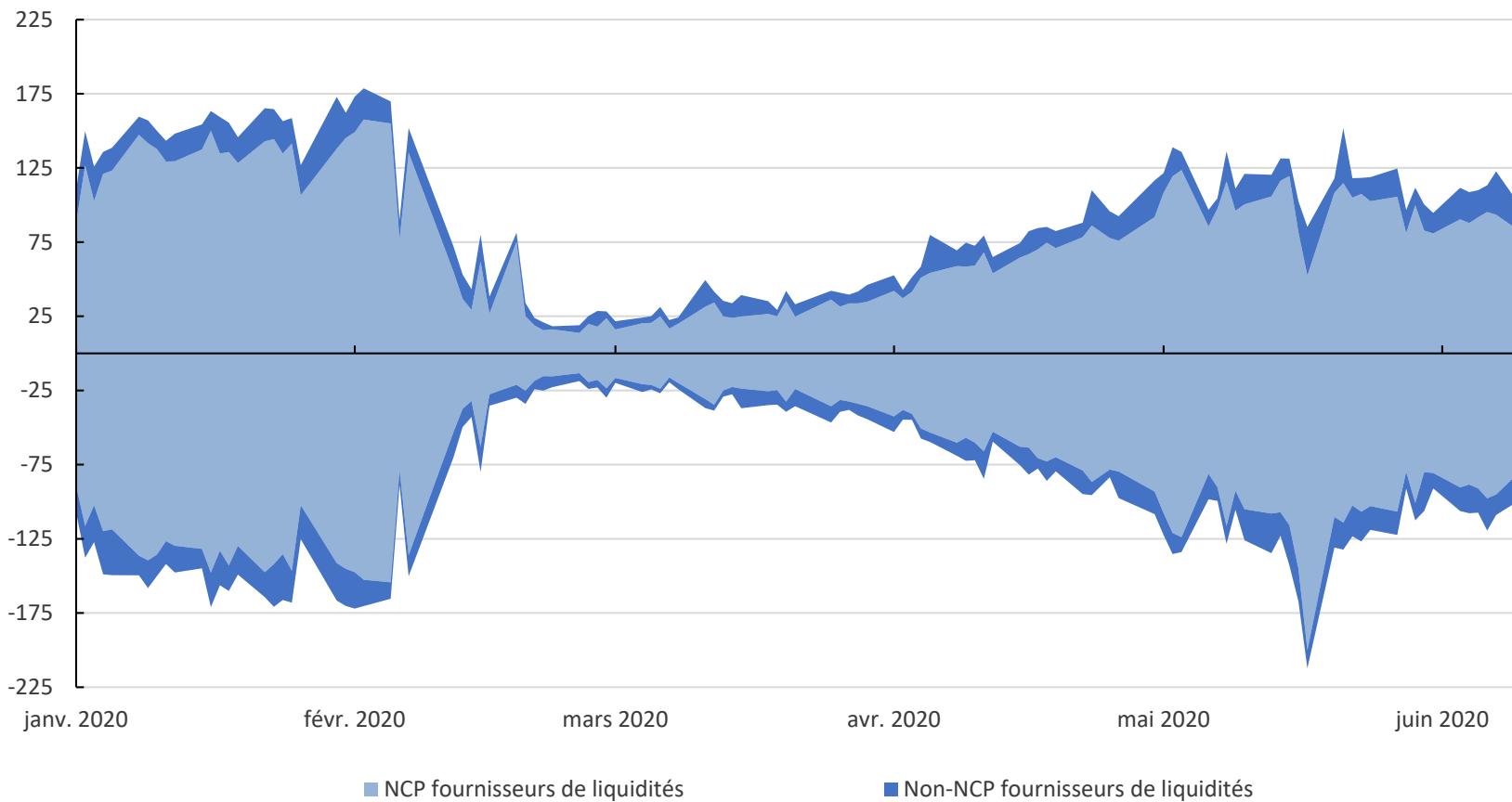


Les NCP ont offert des écarts acheteur-vendeur plus serrés et ont été responsables de pratiquement toute la profondeur des marchés bilatéraux proche du cours médian

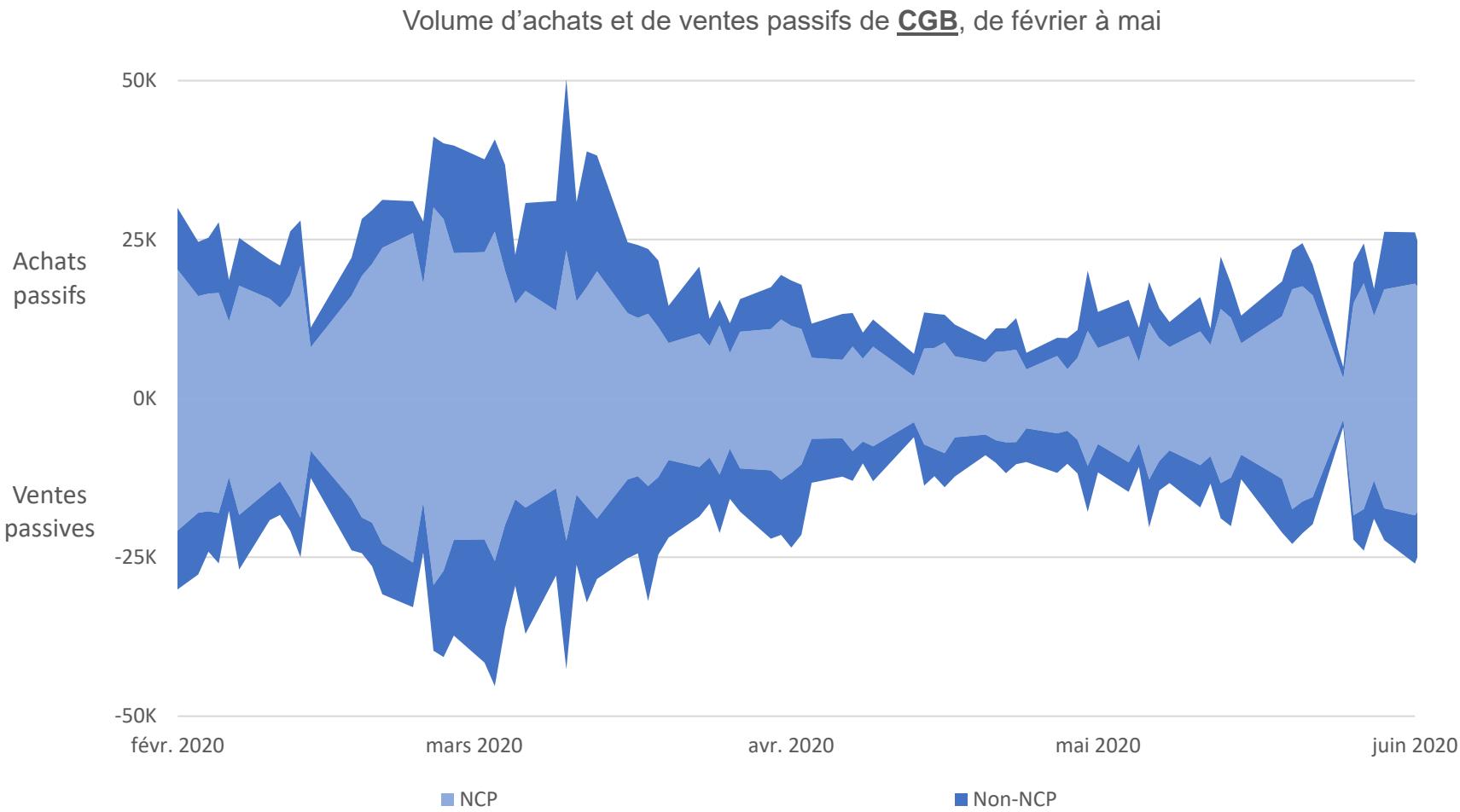


# Les autres négociateurs (non-NCP) ont procuré une certaine profondeur des marchés unilatéraux

Profondeur (marchés unilatéraux) à 3 points de base du cours médian des CGB,  
par compte de fournisseur de liquidités, de février à mai



# Les autres négociateurs (non-NCP) continuaient de négocier passivement!



# Principaux points à retenir et grandes implications

---

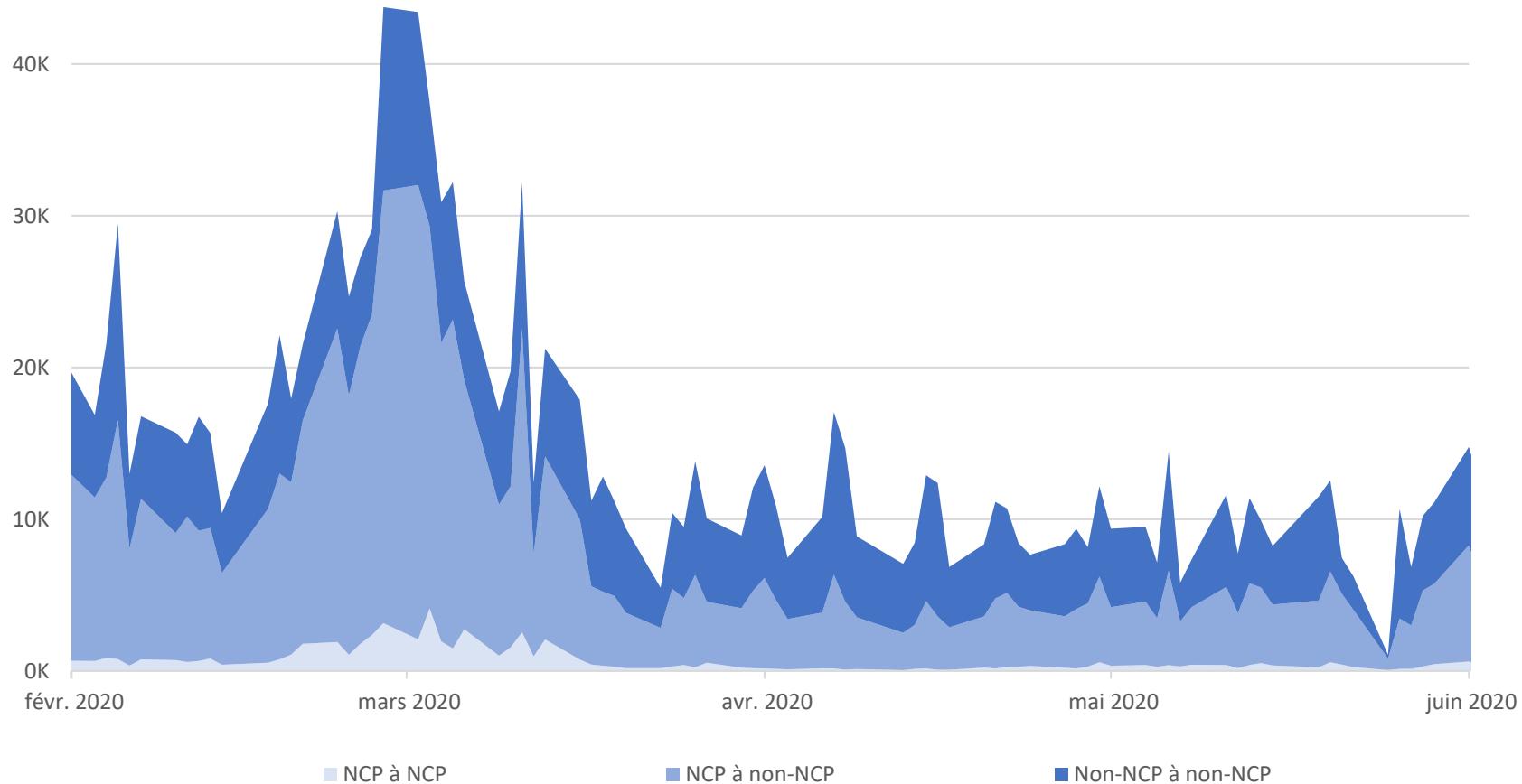
- ❖ Les NCP et les autres négociateurs ont été effrayés dans une même mesure.
  - Ils se sont repliés proportionnellement en raison de la volatilité.
- ❖ Leurs modèles d'affaires différents pourraient leur permettre de servir les marchés différemment.
- ❖ Il n'y a pas de raison de penser que les NCP nuisent à la stabilité des marchés.
  - Ils pourraient même être avantageux pour les produits émergents.

---

# Annexes

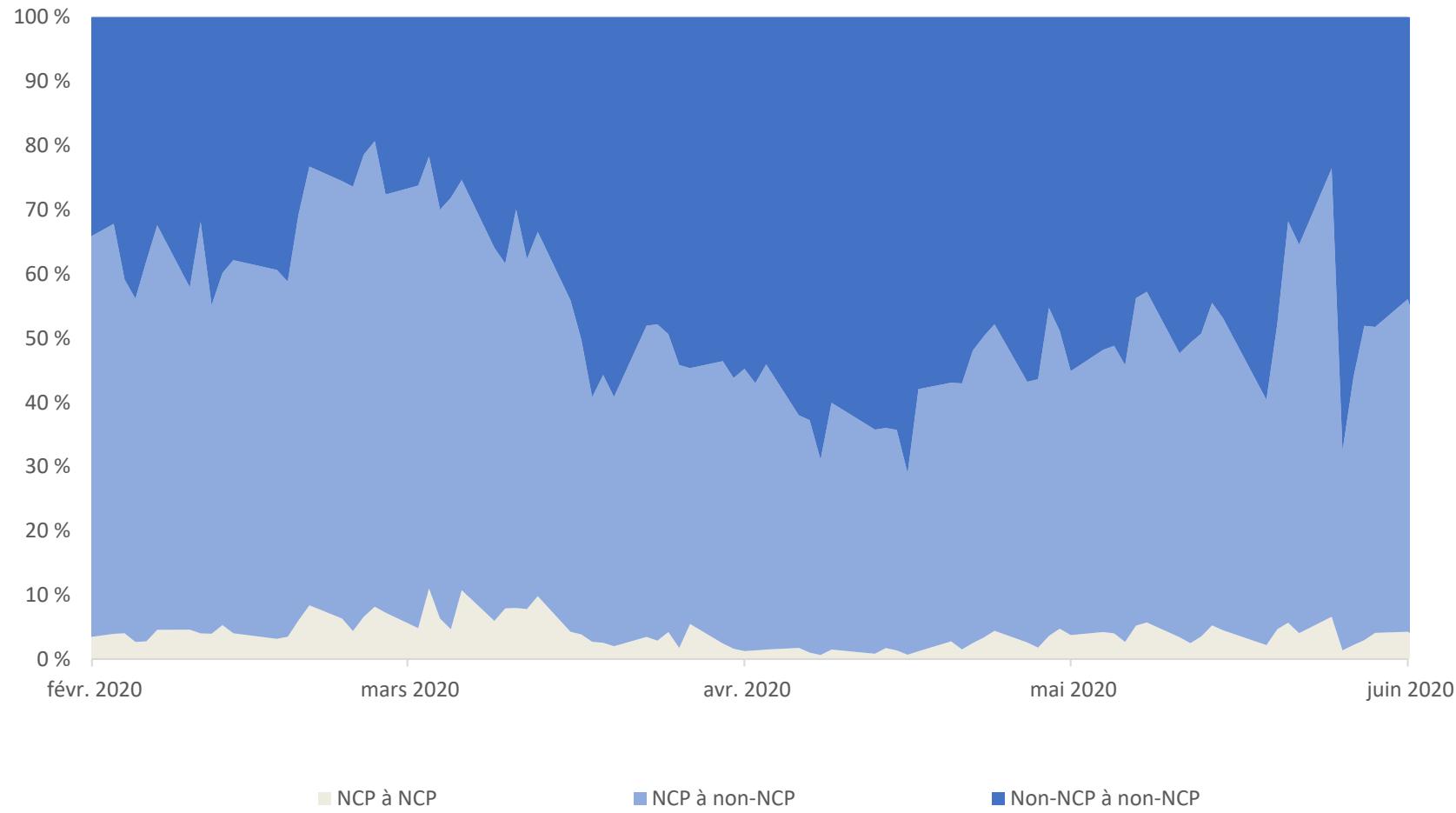
# Le volume de négociation s'est accru à l'intérieur des catégories de contreparties et entre elles

Volume de négociation des **CGF** par paires de contreparties, de février à mai

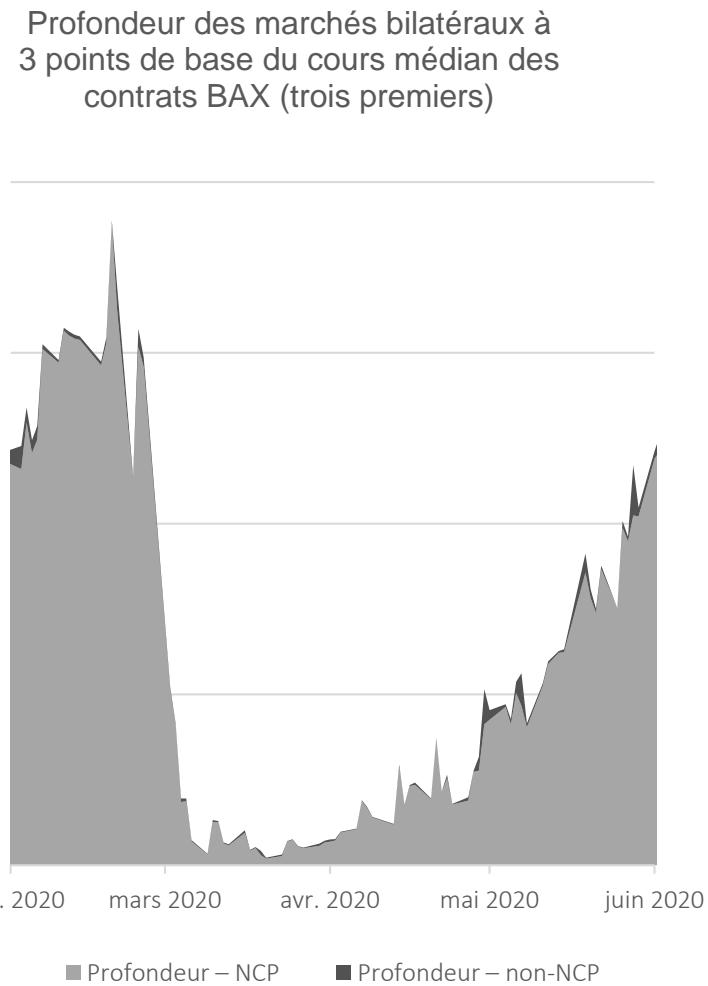
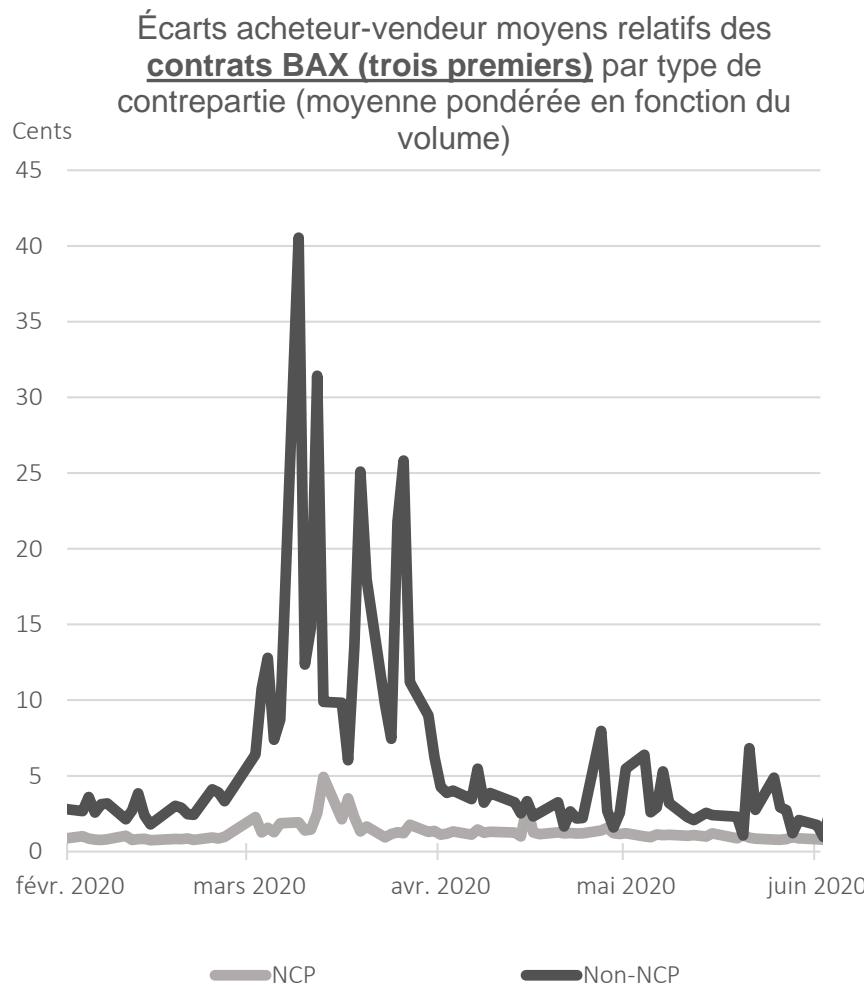


# La proportion du volume de négociation impliquant des NCP a augmenté avant de redescendre

Proportion du volume de négociation des CGF par paires de contreparties, de février à mai

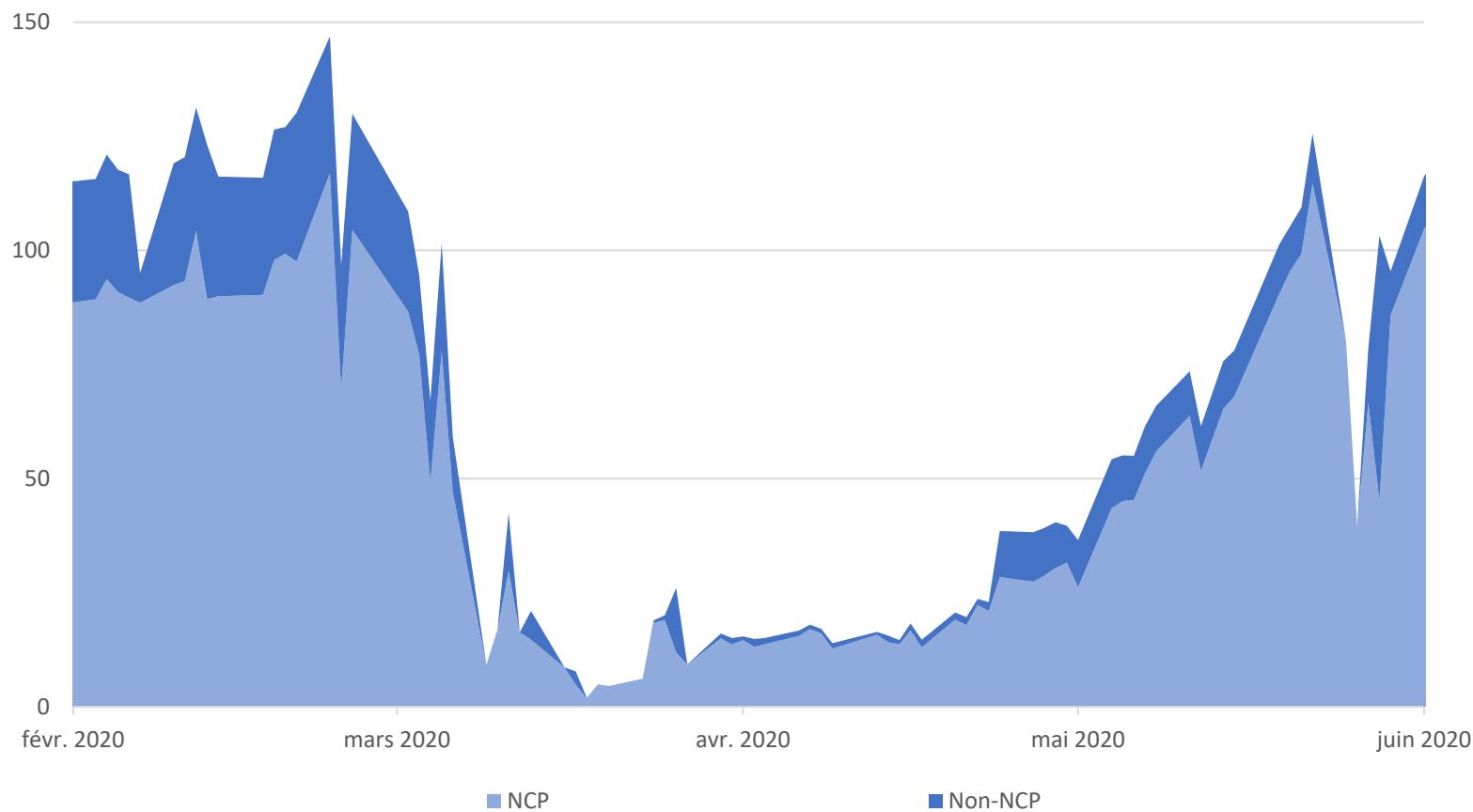


Les NCP ont offert des écarts acheteur-vendeur plus serrés et ont été responsables de pratiquement toute la profondeur des marchés bilatéraux proche du cours médian



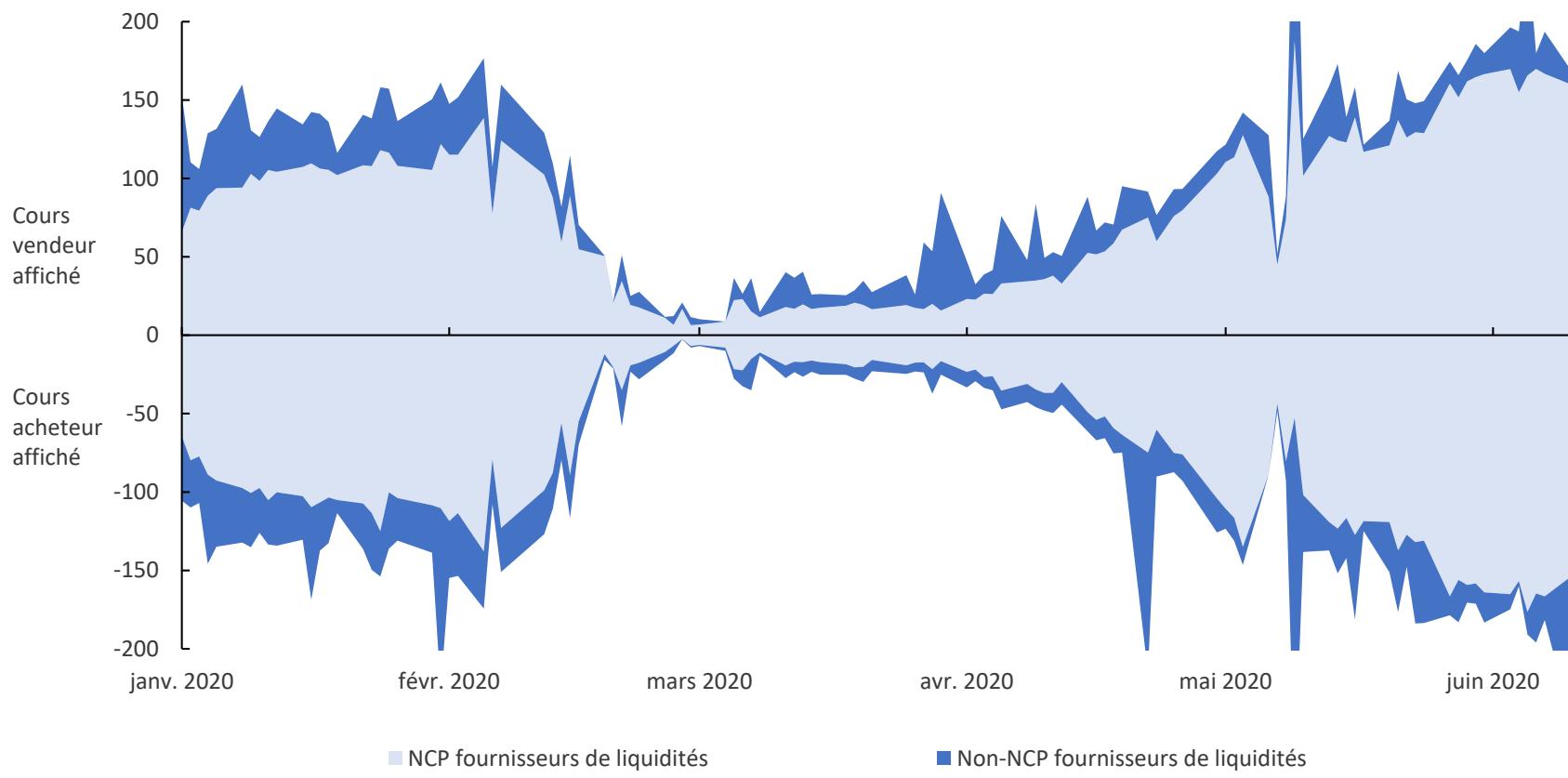
# La profondeur attribuable aux NCP pourrait avoir maintenu la cotation des CGF

Profondeur des marchés bilatéraux à 3 points de base du cours médian des CGF, de février à mai



# Les autres négociateurs (non-NCP) ont procuré une certaine profondeur des marchés unilatéraux

Profondeur (marchés unilatéraux) à 3 points de base du cours médian des CGF,  
par compte de fournisseur de liquidités, de février à mai



# Les autres négociateurs (non-NCP) continuaient de négocier passivement!

