



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.

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

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

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

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

- 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 premiers¹)

BAX (six suivants²)

Bleu

Contrats à terme sur obligations

CGF (5 ans)

CGB (10 ans)

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

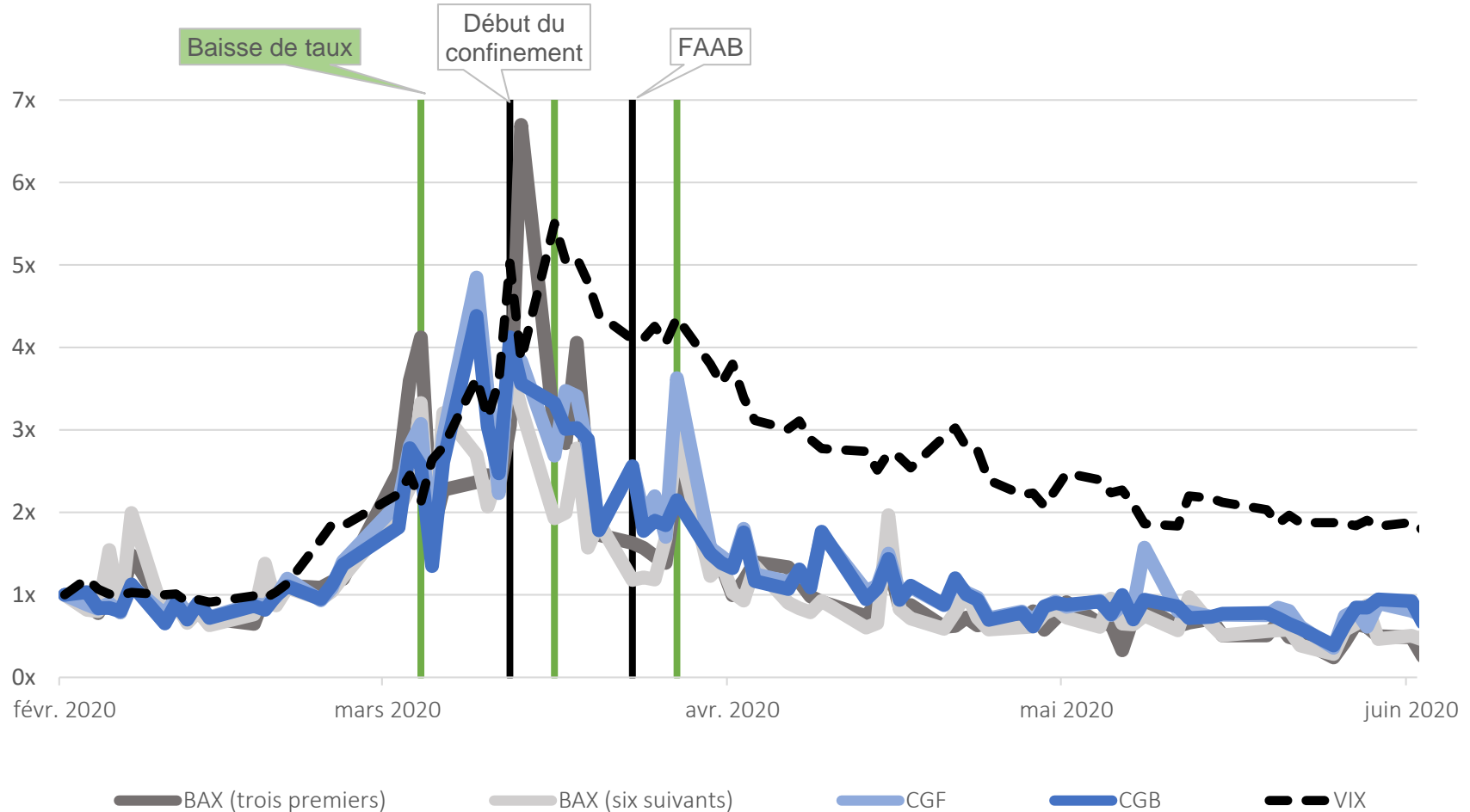
² Les six contrats BAX ayant les dates d'échéance les plus rapprochées, après les trois premiers.

Question 1

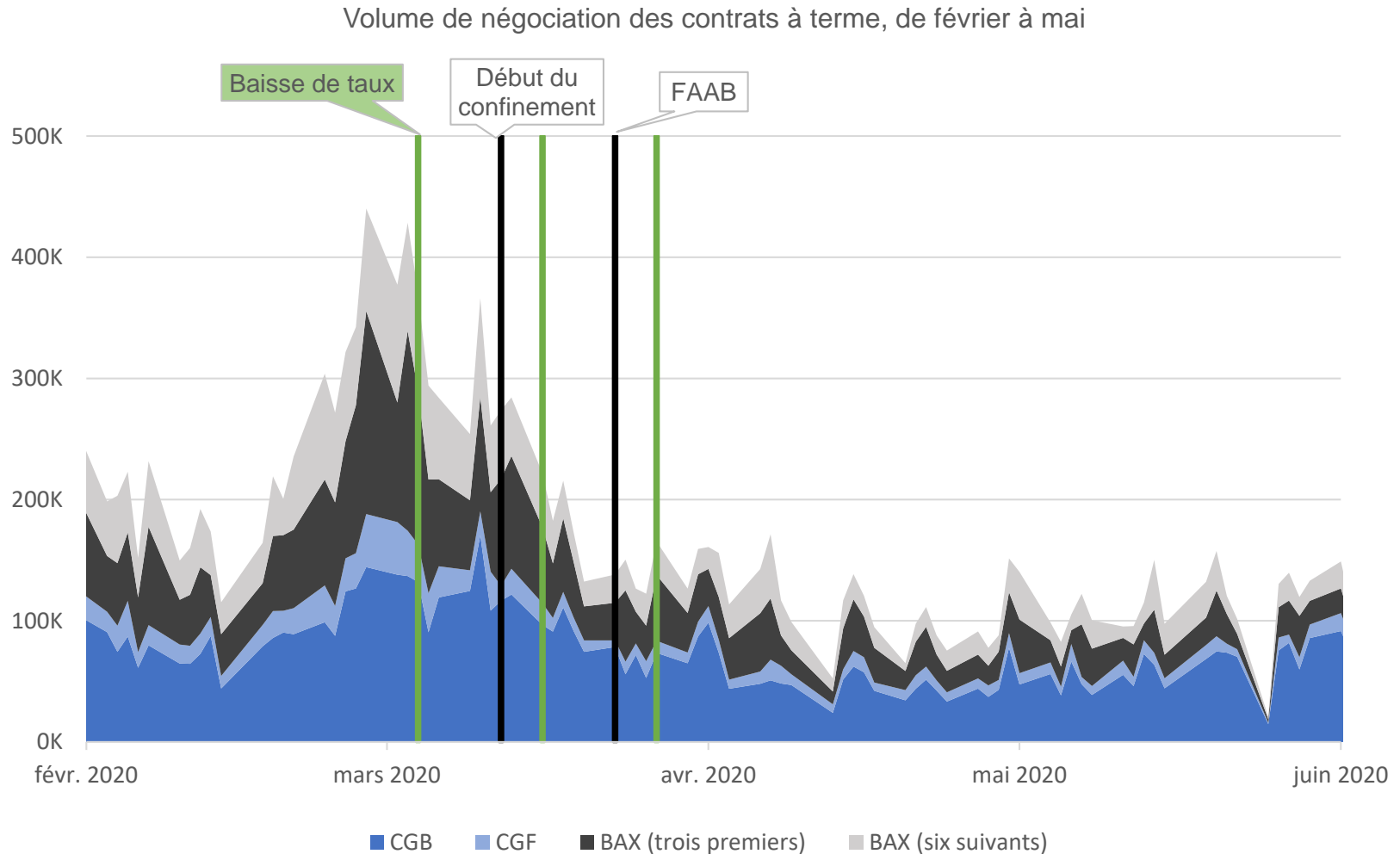
Comment était la liquidité sur un marché où les NCP sont très actifs?

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

Volatilité des dérivés sur titres à revenu fixe et indice VIX, de février à mai

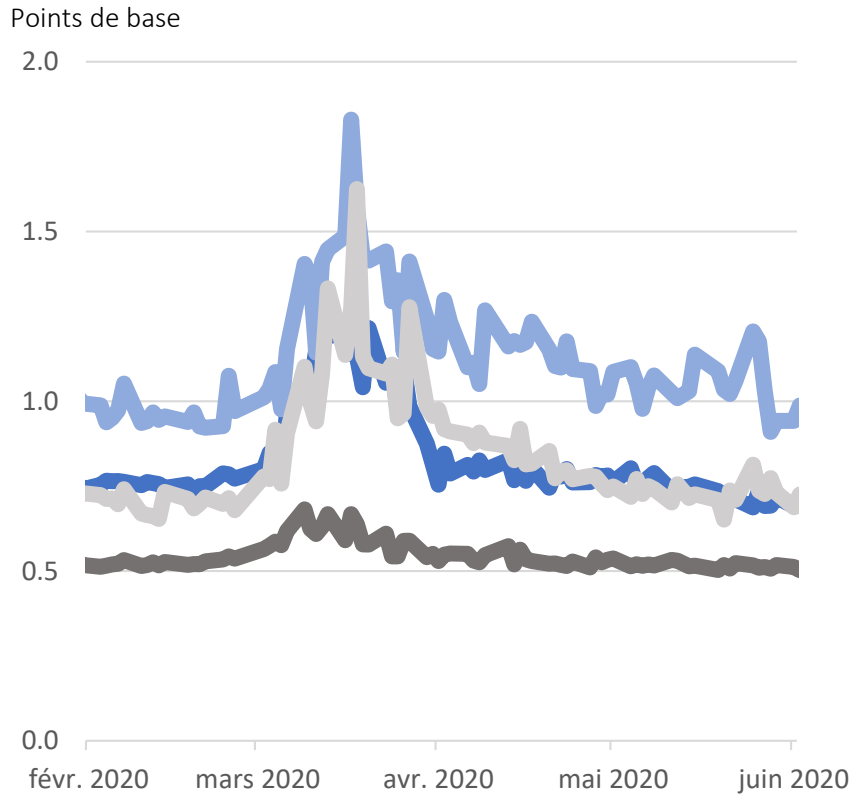


L'incertitude a créé une demande de couverture

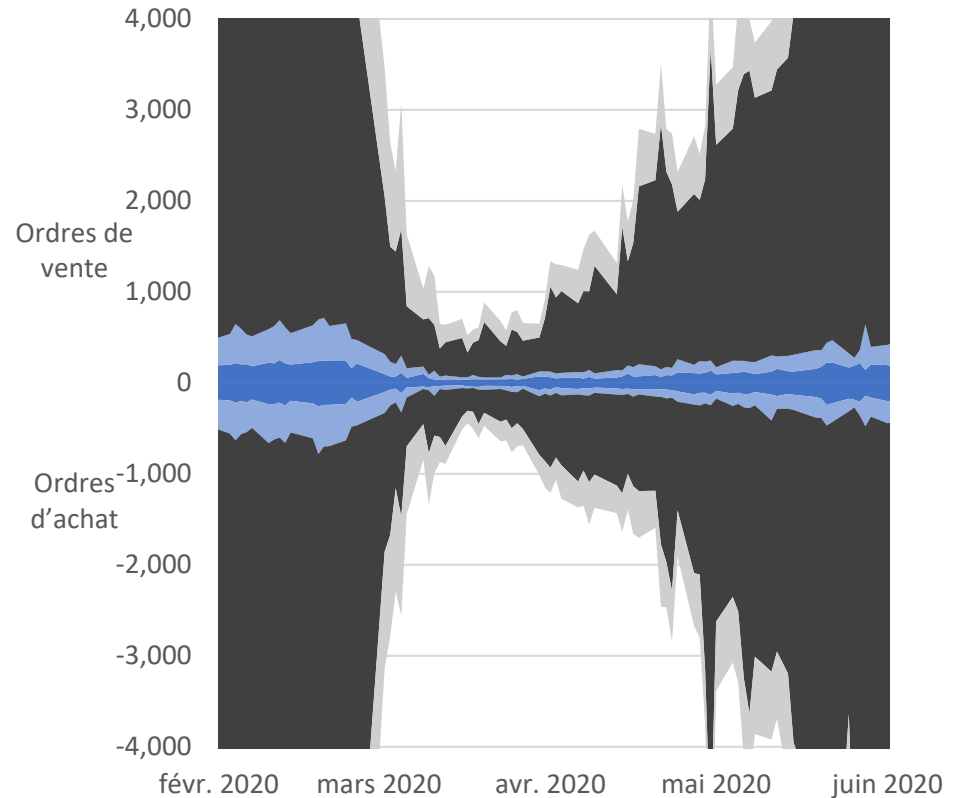


Les coûts de transaction ont augmenté

Écart acheteur-vendeur relatif, de février à mai



Profondeur du marché à 3 points de base du cours médian, de février à mai



■ CGB ■ CGF ■ BAX (trois premiers) ■ BAX (six suivants)

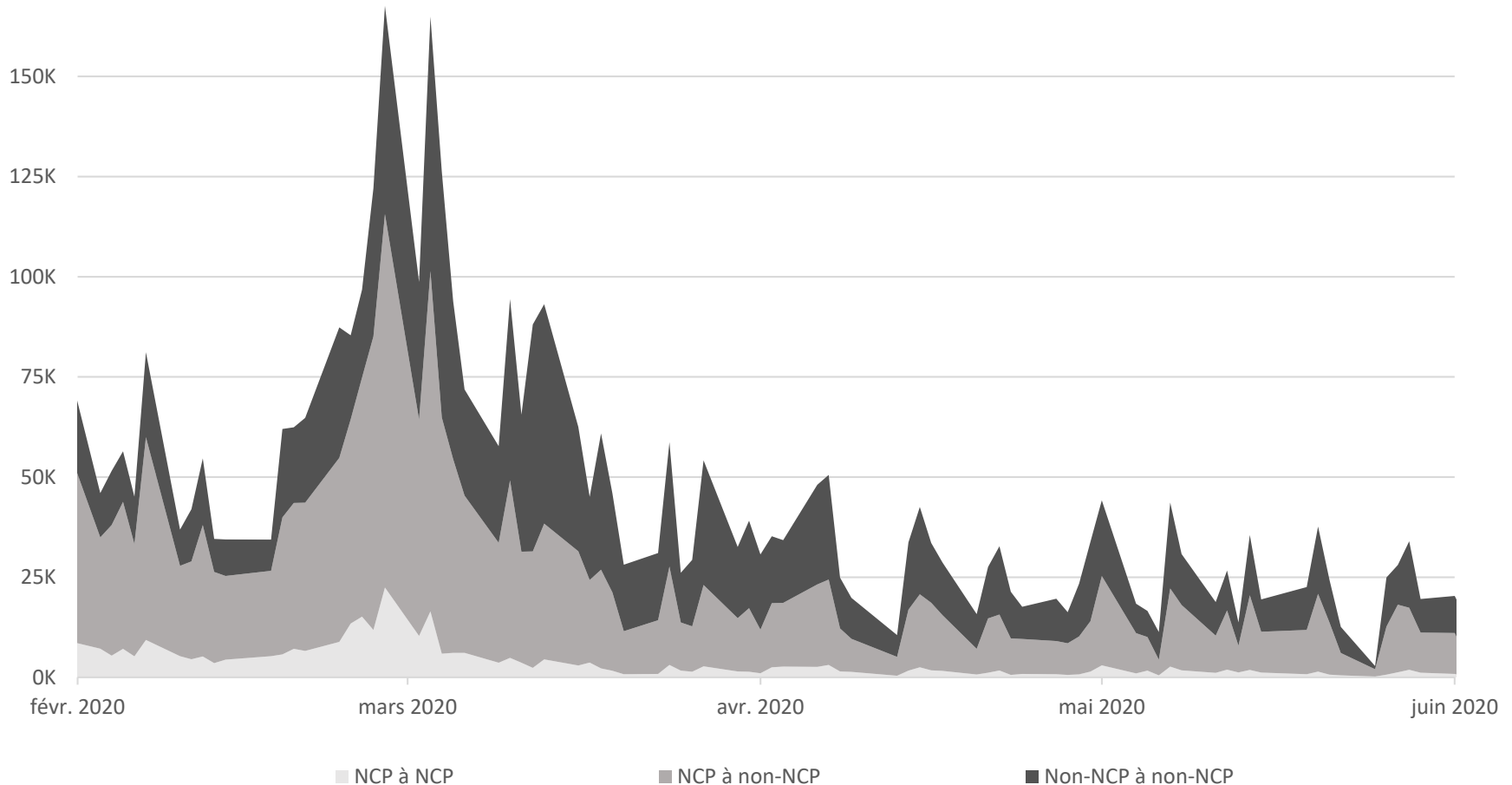
■ CGB ■ CGF ■ BAX (trois premiers) ■ BAX (six suivants)

Question 2

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

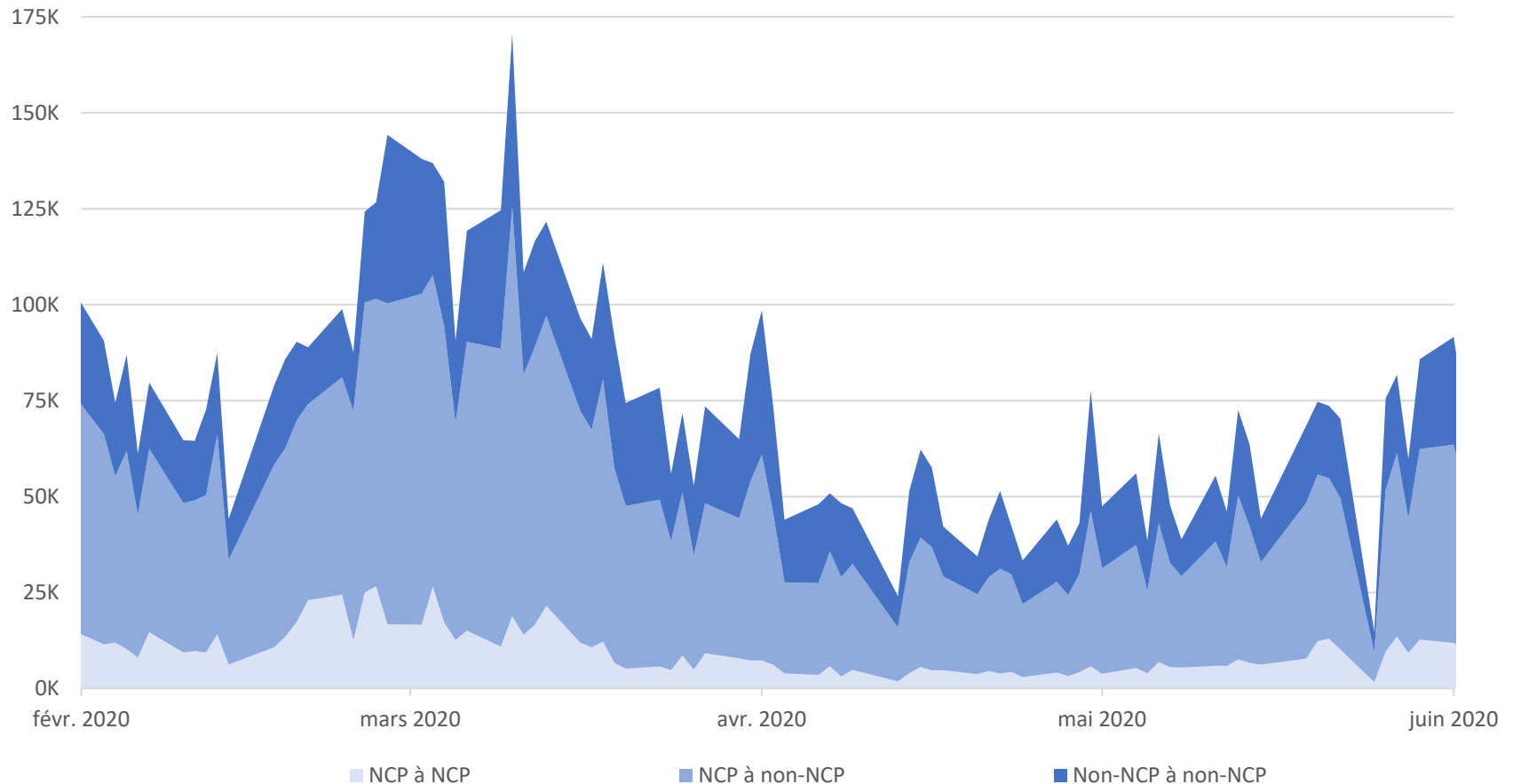
Le volume de négociation s'est accru à l'intérieur des catégories de contreparties et entre elles

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



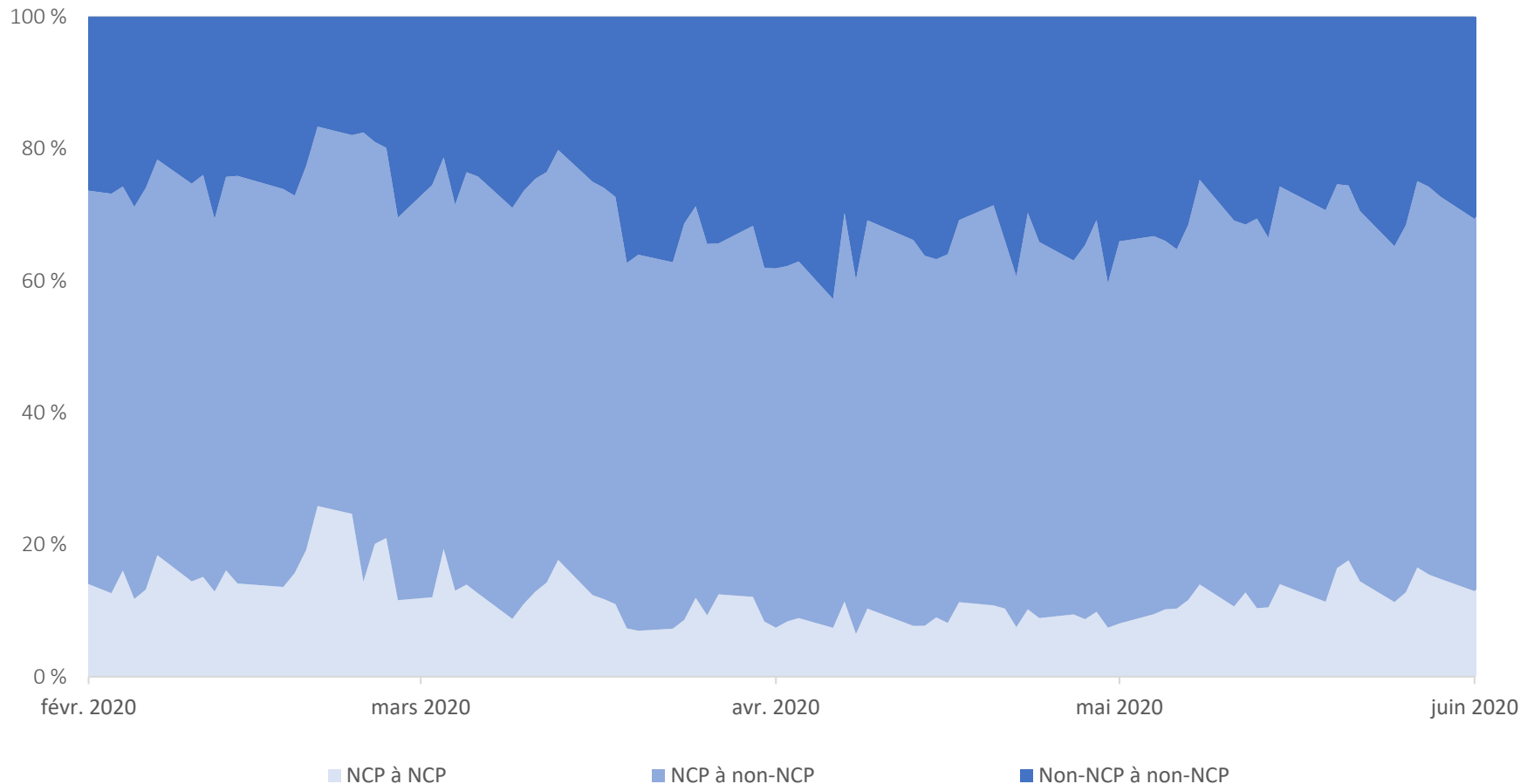
Le volume de négociation s'est accru à l'intérieur des catégories de contreparties et entre elles

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



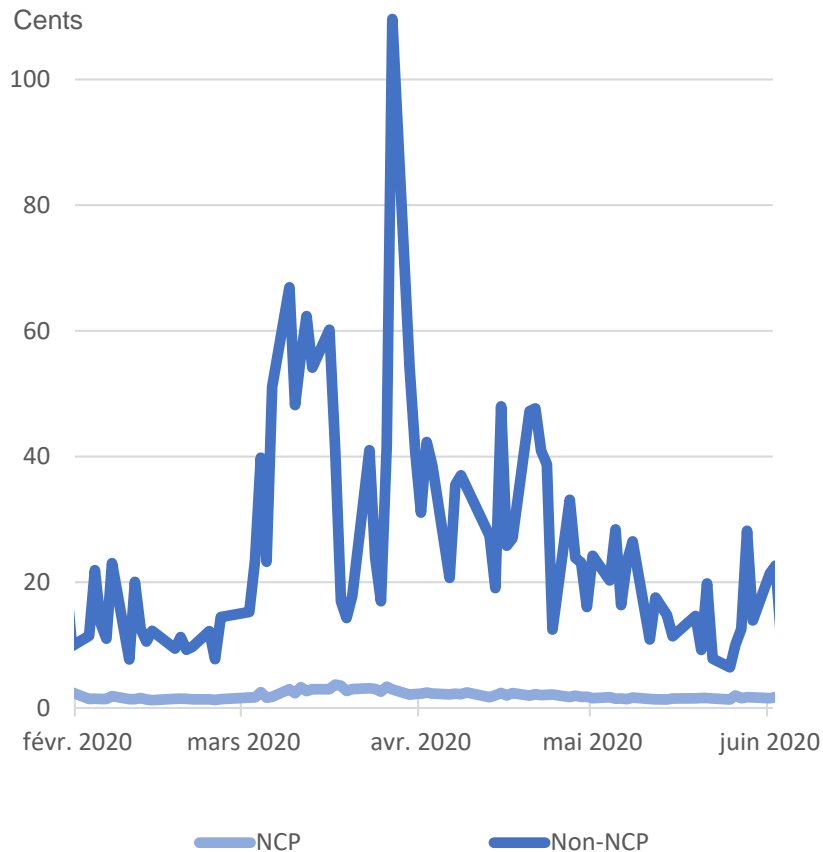
La proportion du volume de négociation impliquant des NCP a été plutôt stable

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

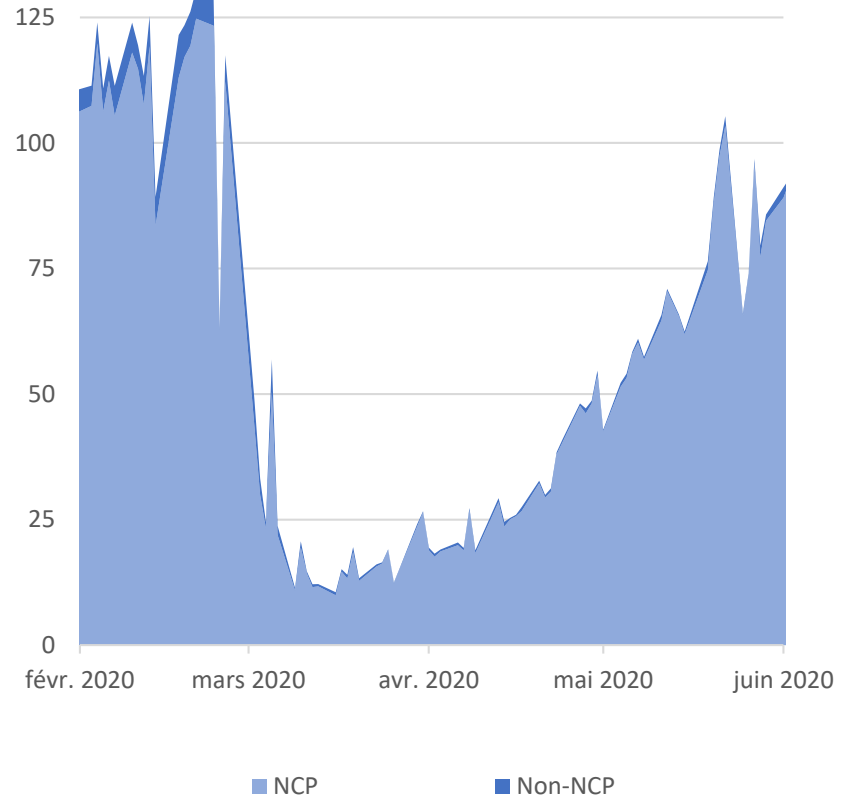


Les NCP ont offert des écarts acheteur-vendeur plus serrés et ont été responsables de pratiquement toute la profondeur des marchés bilatéraux proche du cours médian

Écarts acheteur-vendeur moyens relatifs des **CGB** par type de contrepartie (moyenne pondérée en fonction du volume)

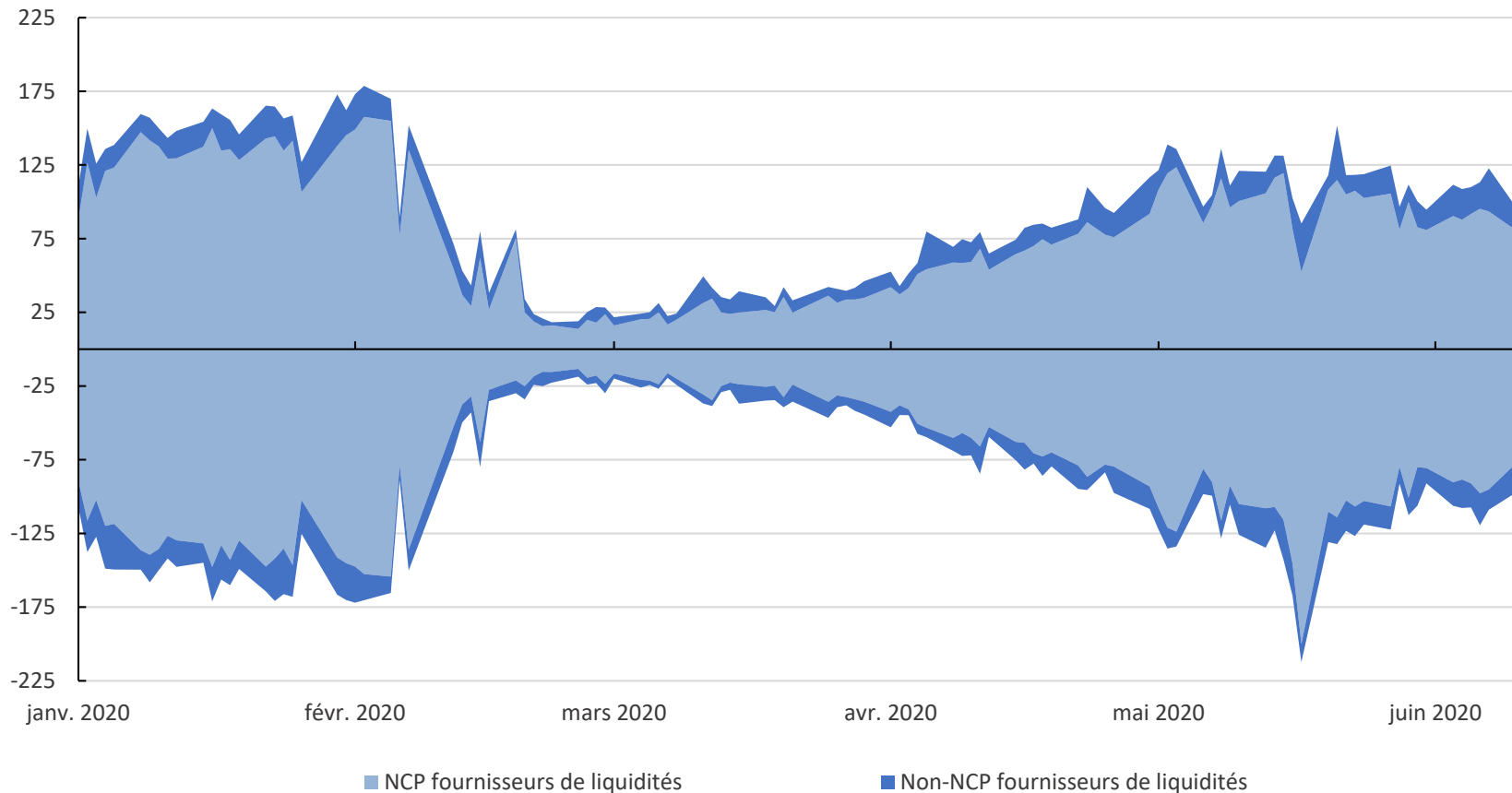


Profondeur des marchés bilatéraux à 3 points de base du cours médian des **CGB**



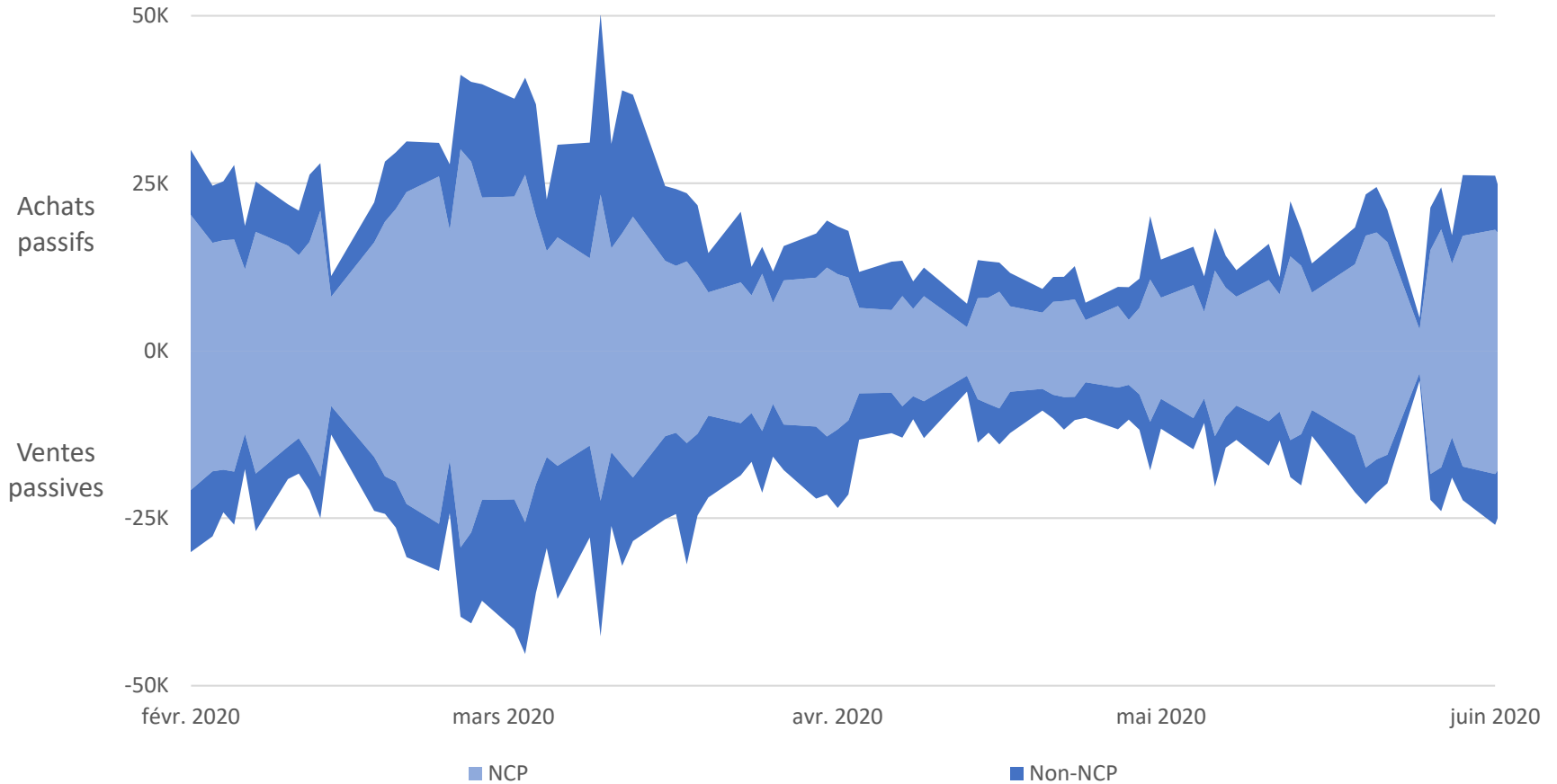
Les autres négociateurs (non-NCP) ont procuré une certaine profondeur des marchés unilatéraux

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!

Volume d'achats et de ventes passifs de CGB, de février à mai



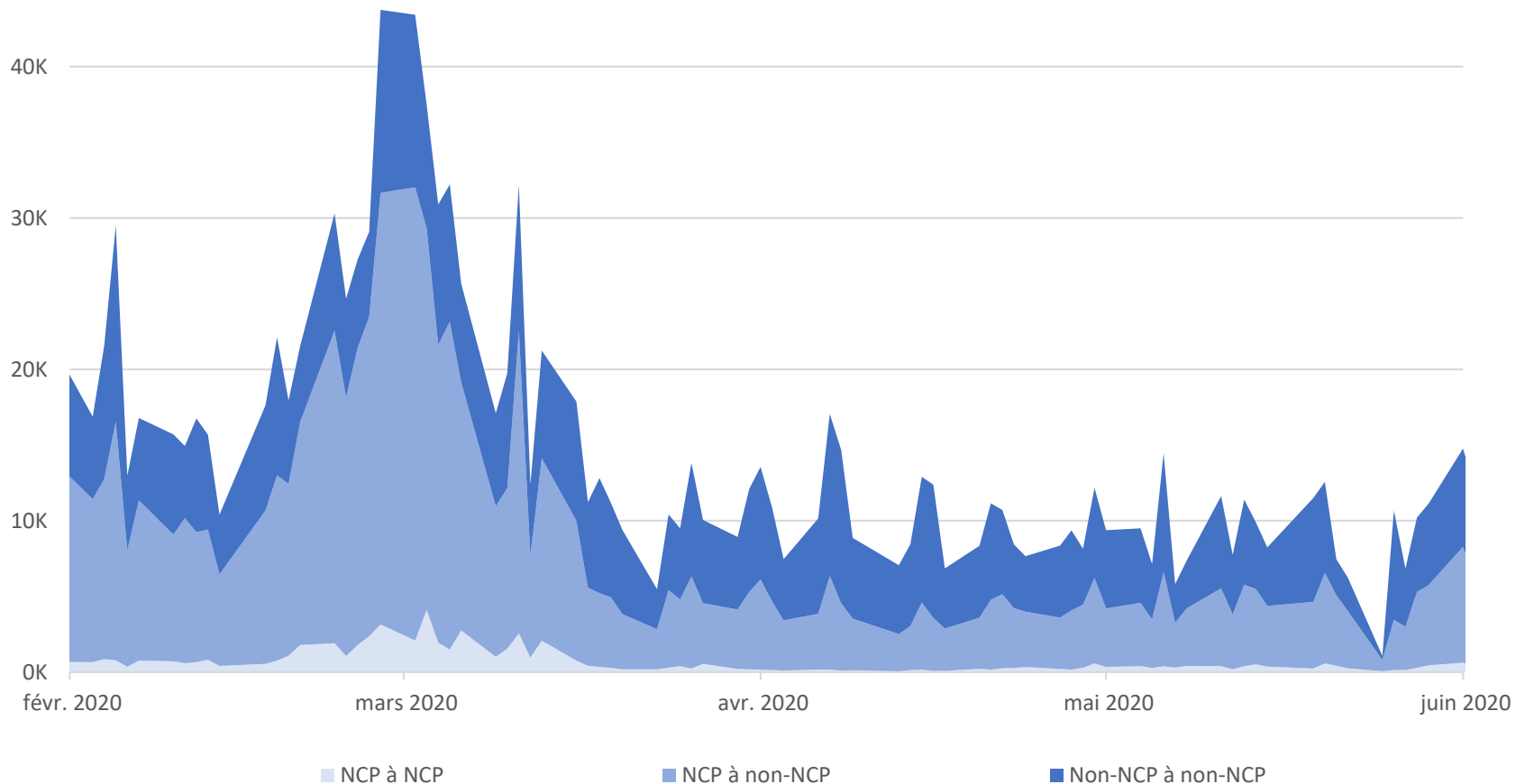
Principaux points à retenir et grandes implications

- ❖ 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

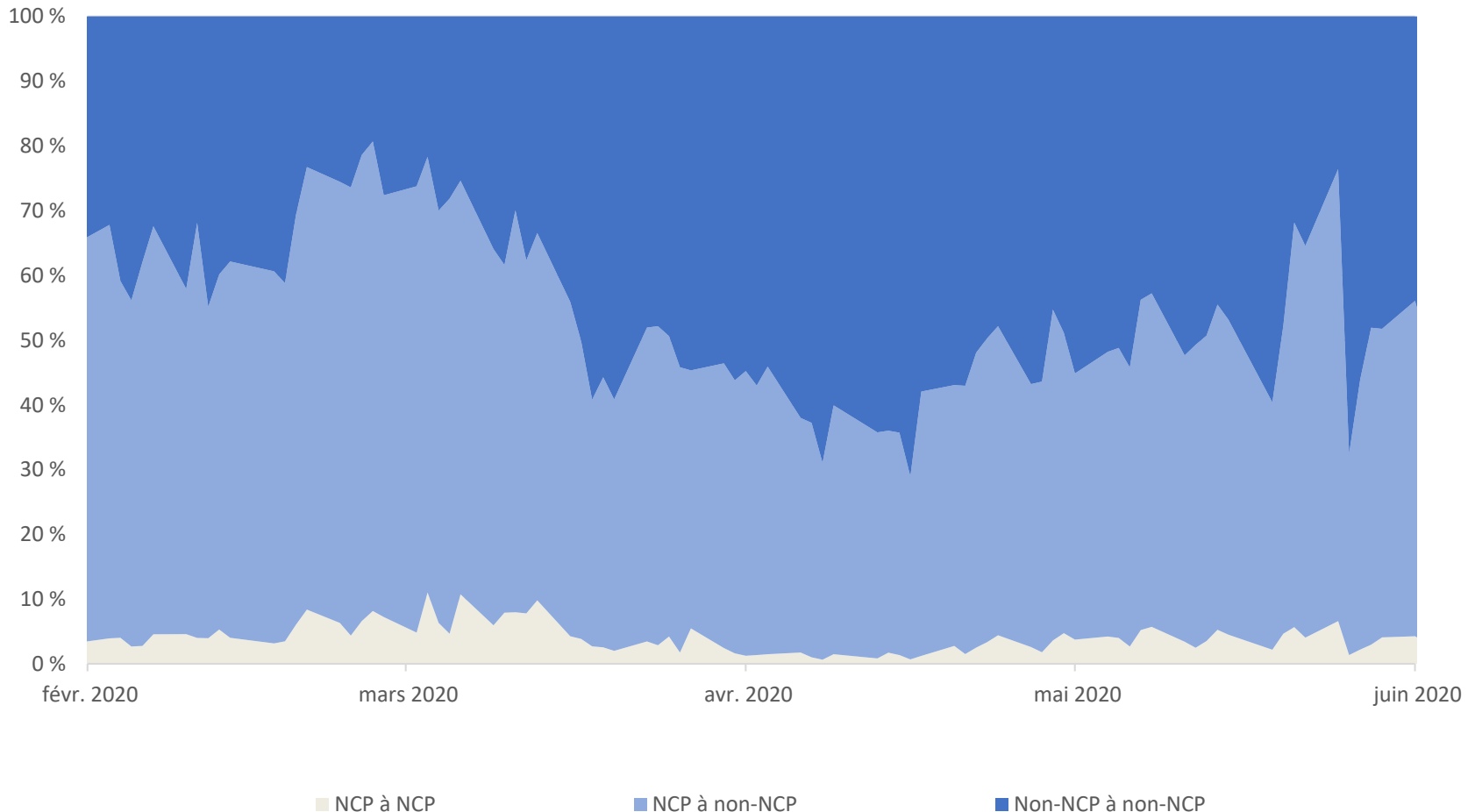
Le volume de négociation s'est accru à l'intérieur des catégories de contreparties et entre elles

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



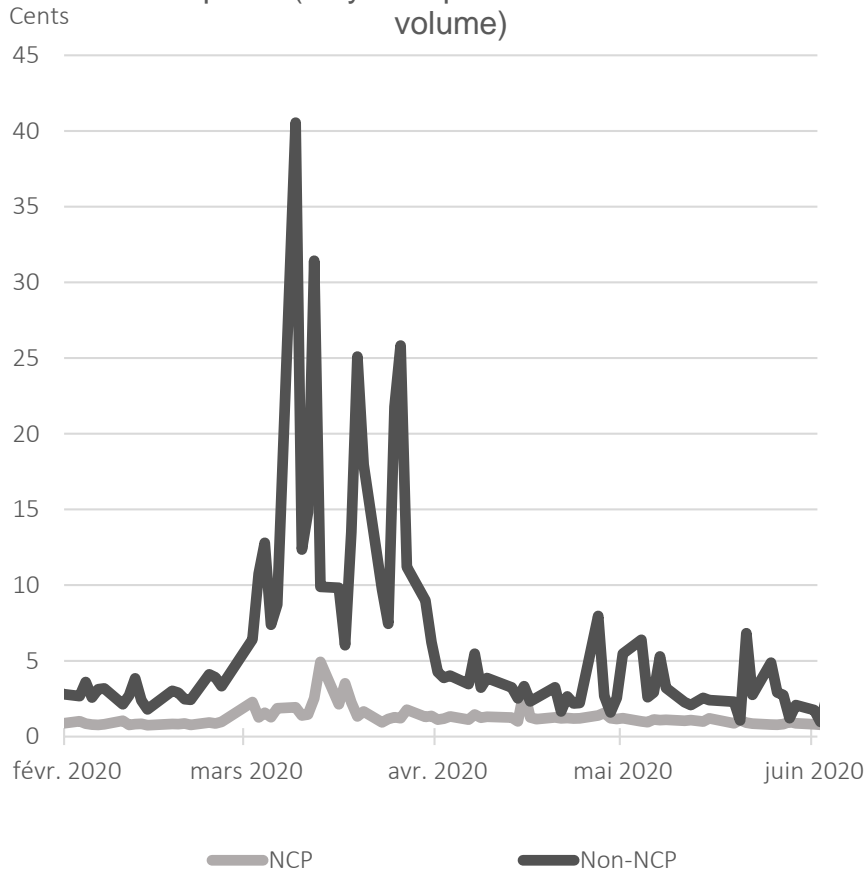
La proportion du volume de négociation impliquant des NCP a augmenté avant de redescendre

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

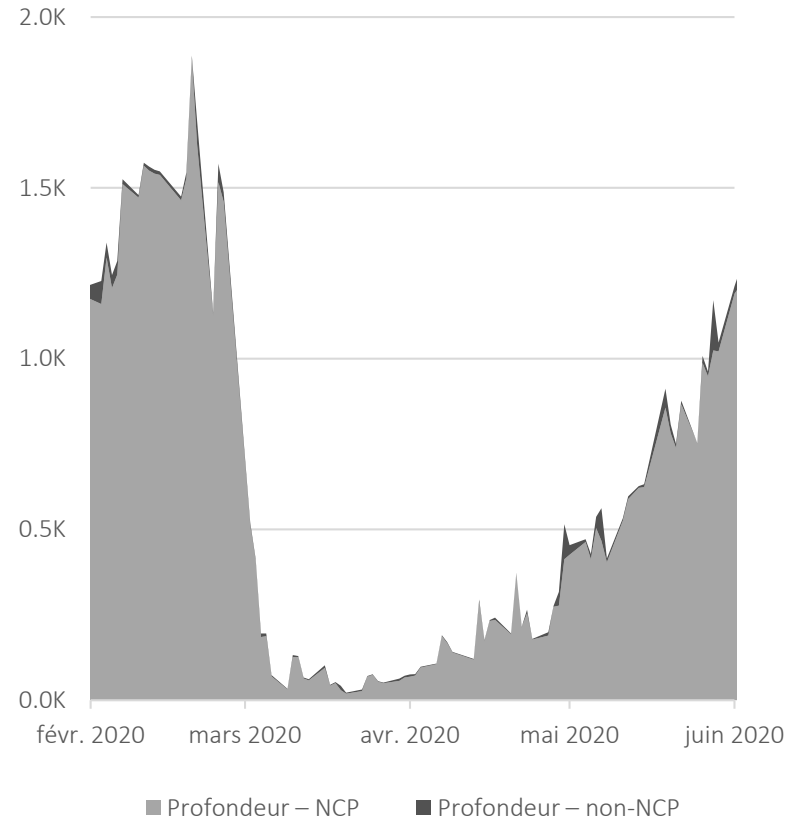


Les NCP ont offert des écarts acheteur-vendeur plus serrés et ont été responsables de pratiquement toute la profondeur des marchés bilatéraux proche du cours médian

Écarts acheteur-vendeur moyens relatifs des **contrats BAX (trois premiers)** par type de contrepartie (moyenne pondérée en fonction du volume)

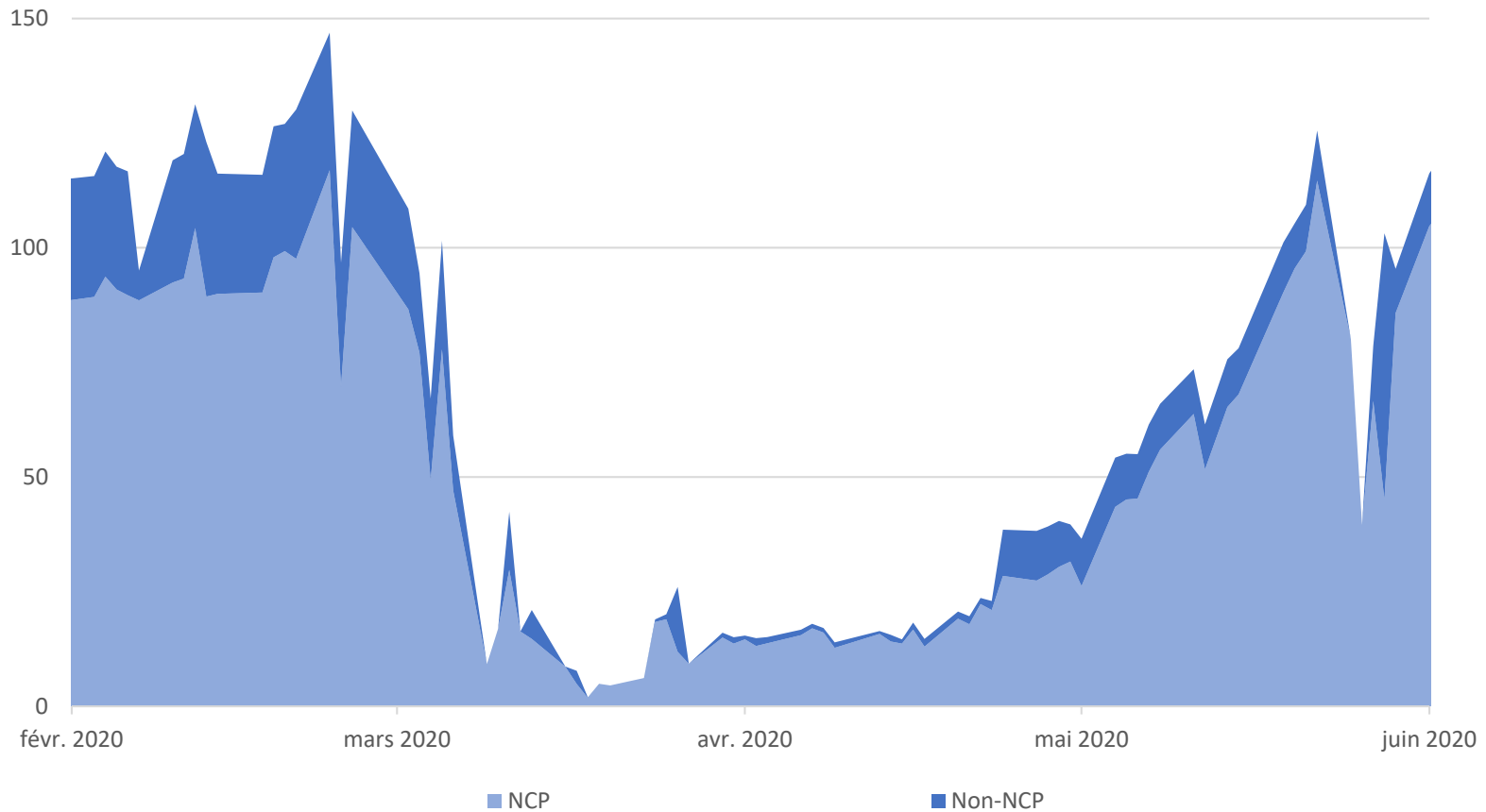


Profondeur des marchés bilatéraux à 3 points de base du cours médian des contrats BAX (trois premiers)



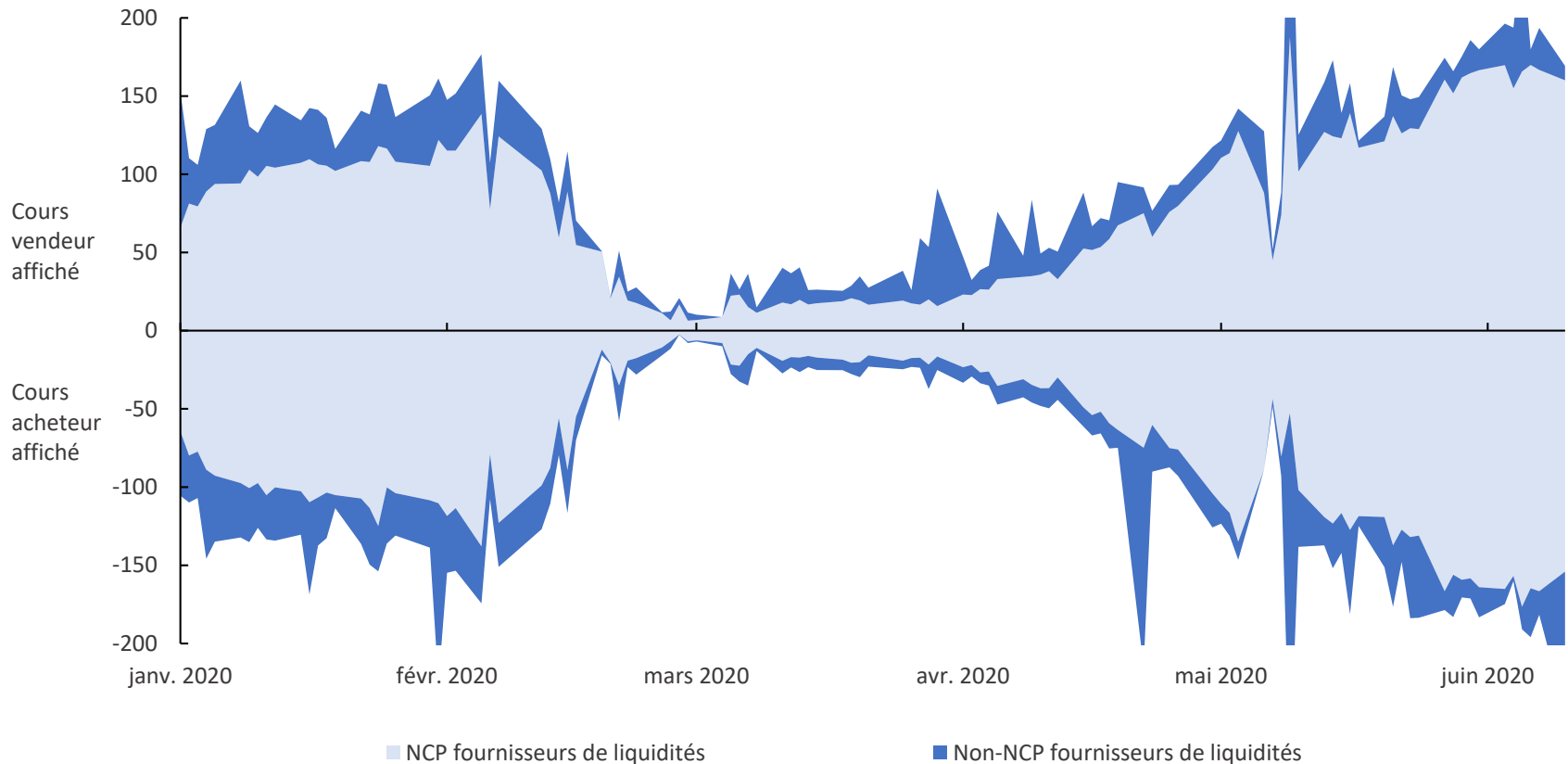
La profondeur attribuable aux NCP pourrait avoir maintenu la cotation des CGF

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!

Volume d'achats et de ventes passifs de CGE, de février à mai

