

# Le point sur les reports entre contrats Z18 et H19

## Sommaire de la période de report trimestrielle

De nombreux reports portant sur les contrats CGF<sup>MD</sup> et CGB<sup>MD</sup> seront effectués à compter du 26 novembre prochain, voire un jour avant. Les détenteurs de positions acheteur qui ne peuvent risquer une livraison doivent les reporter ou les fermer au plus tard le 29 novembre. Comme lors des cycles passés où un jour férié important au Canada ou aux États-Unis tombait près de la période de report, nous nous attendons à ce qu'un nombre modeste de reports soient effectués de façon hâtive étant donné que certains gestionnaires rajusteront leurs positions avant le congé de l'Action de grâce.

Ce trimestre-ci, il n'y aura aucun changement dans le panier de livrables du contrat CGB, qui est fortement négocié, mais pour le contrat CGF, dont le volume de négociation est moins élevé, l'obligation à 1,75 % échéant en mars 2023 cessera d'être admissible et l'obligation à 2,25 % échéant en mars 2024 deviendra admissible<sup>1</sup>. Étant donné l'intérêt en cours relativement faible du CGF et l'absence de changement dans le panier de livrables du CGB, la période de report qui approche devrait être ordonnée et peu mouvementée.

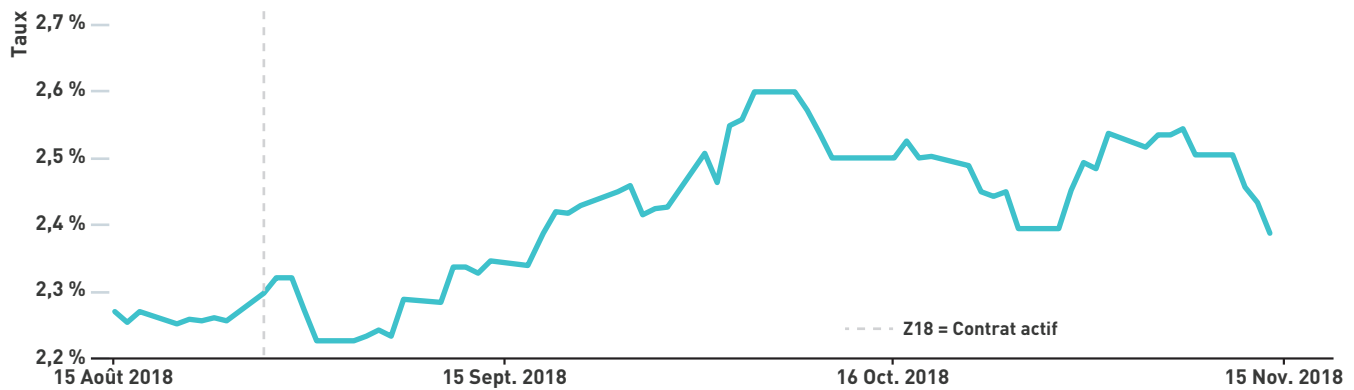
## Prise de position

Le cycle du contrat Z18 n'a pas été une bonne période pour l'exécution de stratégies spéculatives suivant la tendance, comme en témoignent les rendements décevants qu'ont annoncés en octobre la plupart des fonds utilisant de telles stratégies. La figure 1, qui illustre le taux des obligations de 10 ans au Canada pendant la durée de vie du contrat Z18, montre plus de quatre renversements qui ont été douloureux pour les investisseurs exécutant des stratégies suivant la tendance des taux d'intérêt. Lorsque l'on tente d'évaluer les positions des comptes spéculatifs, il convient de garder en tête que la plupart de ces stratégies impliquent la réduction de la prise de risque globale lorsque les pertes s'accroissent, ce qui rend les prévisions à l'égard de ces positions à l'approche de la période de report moins fiables que d'habitude.

1. Le volume de négociation de l'obligation échéant en 2024 n'était pas encore suffisant pour qu'elle soit ajoutée au panier de livrables, mais il est à prévoir qu'il le sera avant le début de la période de livraison du contrat H19. Dans le reste du présent texte, on considère l'inclusion de l'obligation échéant en mars 2024 dans le panier de livrables du CGFH19 comme étant une certitude.

FIGURE 1

## Taux des obligations du Canada de 10 ans, au cours des trois derniers mois



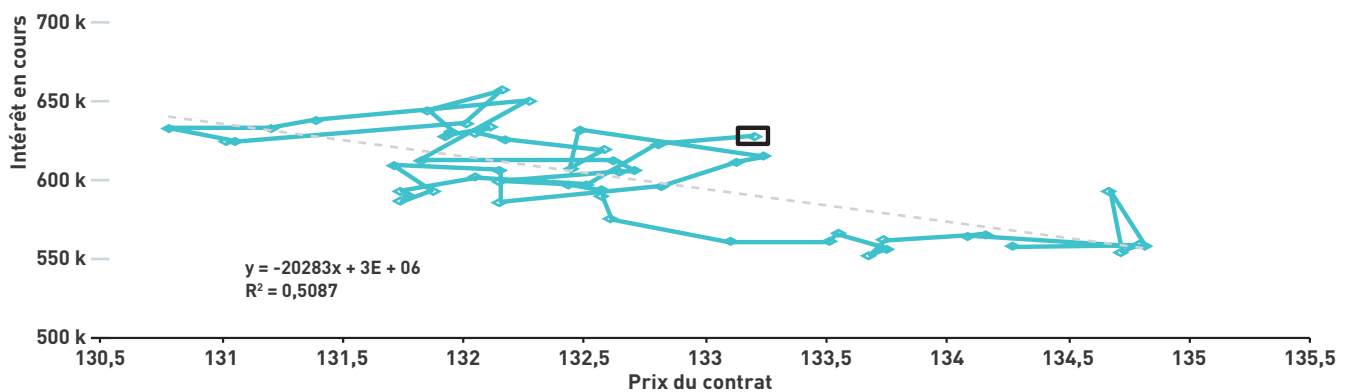
Il n’y pas eu de réelle corrélation entre le prix et l’intérêt en cours du CGF ce trimestre-ci, ce qui est habituel pour ce contrat. Les investisseurs qui ont recours au CGF ne semblent ni augmenter ni diminuer les fonds alloués aux contrats à terme en fonction des changements de taux d’intérêt, à quelques exceptions près ces dernières années.

Contrairement au CGF, on observe souvent une grande corrélation entre le prix et l’intérêt en cours du CGB. Le prix et l’intérêt en cours du contrat ont présenté un facteur de détermination (R<sup>2</sup>) de 0,51 ce trimestre-ci (figure 2), ce qui constitue un chiffre relativement important, mais moins que lors des cycles précédents du contrat, probablement en raison du nombre élevé de renversements de tendance observés et de la réduction subséquente de la prise de risque globale dans les comptes spéculatifs. On ne peut conclure qu’avec une confiance modérée que de nouvelles positions vendeur se sont ajoutées pendant le cycle du contrat alors que les prix chutaient. Certaines de ces positions vendeur existent toujours et, comme elles sont de nature spéculative et d’horizon court, leurs détenteurs ne sont généralement pas intéressés par une livraison. Ainsi, nous concluons que les positions spéculatives portent majoritairement sur la vente du contrat et que les vendeurs souhaiteront reporter ou dénouer leurs positions bien avant la période de livraison.

Toutefois, les détenteurs de positions acheteur ont une très bonne raison de se préoccuper particulièrement de la période de livraison ce trimestre-ci, étant donné que l’évaluation du CGB<sup>2</sup> indique une livraison hâtive en raison du coût de portage défavorable associé à une position acheteur sur la base du CGB. Les détenteurs de positions acheteur qui ne se préoccuperaient normalement pas du début de la période de livraison, présumant qu’on ne leur livrerait pas les obligations rapidement, doivent être conscients qu’une livraison hâtive n’est pas seulement plausible, mais probable dans le cas du contrat CGBZ18.

FIGURE 2

## Prix du CGBZ18 par rapport à l’intérêt en cours



2. Cela ne s’applique qu’au CGB et non au CGF. Il est encore peu probable que le CGF donne lieu à une livraison hâtive dans la situation de marché actuelle.

# Risque de substitution?

Il n'y a vraiment aucun risque<sup>3</sup> de remplacement des obligations les moins chères à livrer (MCL) du CGF et du CGB ce cycle-ci. La figure 3 montre la distribution de l'obligation MCL le dernier jour de livraison pour le contrat CGFH19, et la figure 4 pour le contrat CGBH19. Dans chacune des figures, les taux courants de l'obligation MCL et la pente entre l'obligation MCL et l'autre obligation qui devrait figurer dans le panier de livrables sont indiqués en gras. Il faudrait une énorme dépréciation de 150 points de base accompagnée d'une accentuation de la courbe de 23 points de base pour que l'obligation échéant en mars 2024 devienne l'obligation MCL du contrat CGF, et il faudrait une accentuation marquée improbable de la courbe avec tendance baissière pour que l'obligation échéant en juin 2028 devienne l'obligation MCL du contrat CGB.

Étant donné la faible probabilité d'un remplacement de l'obligation MCL de chacun des contrats, la seule option intégrée des deux contrats qui a une certaine valeur est l'option relative au moment<sup>4</sup>, c'est-à-dire l'option d'une livraison rapide et la possibilité d'éviter ainsi un coût de portage défavorable associé à une position vendeur sur contrat à terme et à la détention de l'obligation MCL.

FIGURE 3

## CGF Matrix

PENTE	Taux sept, 2023															
	1,33 %	1,58 %	1,83 %	2,08 %	2,33 %	2,58 %	2,83 %	3,08 %	3,33 %	3,58 %	3,83 %	4,08 %	4,33 %	4,58 %	4,83 %	5,08 %
-4,0	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	<b>Sep 23</b>	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23
-2,8	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	<b>Sep 23</b>	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23
-1,5	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	<b>Sep 23</b>	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23
-0,3	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	<b>Sep 23</b>	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Mar 24
0,9	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	<b>Sep 23</b>	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Mar 24
<b>2,1</b>	<b>Sep 23</b>	<b>Sep 23</b>	<b>Sep 23</b>	<b>Sep 23</b>	<b>Sep 23</b>	<b>Sep 23</b>	<b>Sep 23</b>	<b>Sep 23</b>	<b>Sep 23</b>	<b>Sep 23</b>	<b>Sep 23</b>	<b>Sep 23</b>	<b>Sep 23</b>	<b>Sep 23</b>	<b>Sep 23</b>	<b>Mar 24</b>
6,7	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	<b>Sep 23</b>	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Mar 24	Mar 24
11,3	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	<b>Sep 23</b>	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Mar 24	Mar 24	Mar 24
15,9	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	<b>Sep 23</b>	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Mar 24	Mar 24	Mar 24	Mar 24
20,4	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	<b>Sep 23</b>	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Mar 24	Mar 24	Mar 24	Mar 24	Mar 24
25,0	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	<b>Sep 23</b>	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Sep 23	Mar 24	Mar 24	Mar 24	Mar 24	Mar 24	Mar 24

Source : Bourse de Montréal, CanDeal

FIGURE 4

## CGB Matrix

PENTE	Taux juin 2027															
	1,39 %	1,64 %	1,89 %	2,14 %	2,39 %	2,64 %	2,89 %	3,14 %	3,39 %	3,64 %	3,89 %	4,14 %	4,39 %	4,64 %	4,89 %	5,14 %
-5,0	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	<b>Jun 27</b>	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27
-3,8	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	<b>Jun 27</b>	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27
-2,7	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	<b>Jun 27</b>	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27
-1,5	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	<b>Jun 27</b>	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27
-0,4	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	<b>Jun 27</b>	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27
<b>0,8</b>	<b>Jun 27</b>	<b>Jun 27</b>	<b>Jun 27</b>	<b>Jun 27</b>	<b>Jun 27</b>	<b>Jun 27</b>	<b>Jun 27</b>	<b>Jun 27</b>	<b>Jun 27</b>	<b>Jun 27</b>	<b>Jun 27</b>	<b>Jun 27</b>	<b>Jun 27</b>	<b>Jun 27</b>	<b>Jun 27</b>	<b>Jun 27</b>
5,6	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	<b>Jun 27</b>	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 28	Jun 28
10,5	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	<b>Jun 27</b>	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28
15,3	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	<b>Jun 27</b>	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28
20,2	Jun 27	Jun 27	Jun 27	Jun 27	<b>Jun 27</b>	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28
25,0	Jun 27	Jun 27	Jun 28	Jun 28	<b>Jun 28</b>	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28	Jun 28

Source : Bourse de Montréal, CanDeal

3. Le remplacement demeure bien sûr possible, mais il faudrait une accentuation de la courbe et une dépréciation des obligations beaucoup plus importantes que ce que l'on a observé au cours des 15 dernières années pour qu'un tel exploit se réalise.

4. Pour obtenir un tour d'horizon complet sur les options intégrées des contrats à terme sur obligations canadiennes entraînant une livraison physique, veuillez consulter l'article intitulé Les options intégrées des contrats à terme CGF et CGB, publié en novembre 2018.

# Valeur relative

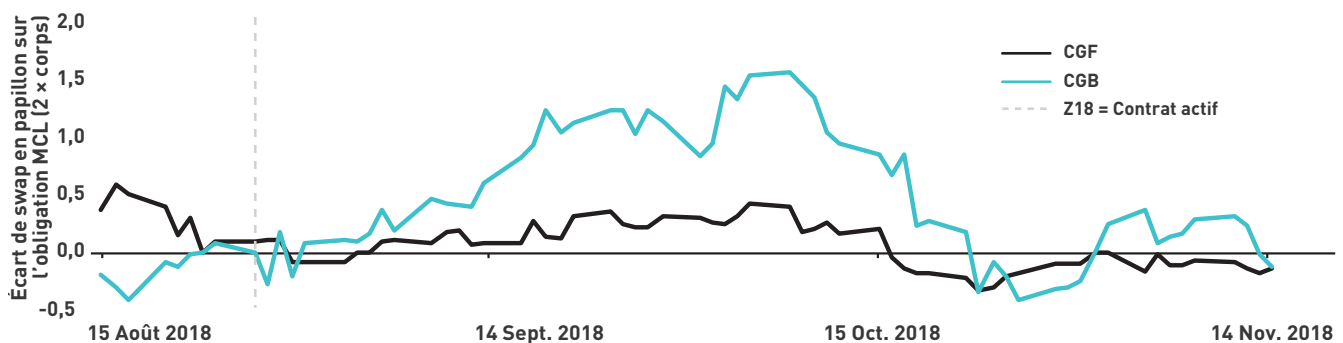
Ce trimestre, la valeur relative de l'obligation MLC par rapport aux obligations voisines présente moins d'intérêt qu'aux trimestres passés. Vu l'absence de changement dans le panier de livrables du contrat CGB, dont l'intérêt en cours est élevé, et la présence d'un peu de changement dans le panier de livrables du CGF, dont l'intérêt en cours est plus petit, l'obligation MCL n'a pas eu d'incidence prévisible sur la valeur relative au sein du panier associé au contrat Z18.

Le graphique de la figure 5 montre les écarts de swap en papillon<sup>5</sup> pour les obligations MCL respectives des contrats CGF et CGB ce trimestre. Un mouvement vers le bas indique que le prix de l'obligation MCL s'est apprécié par rapport à celui de ses plus proches voisines, alors qu'un mouvement vers le haut indique le contraire. La ligne grise verticale représente la date à laquelle le contrat Z18 est devenu le contrat actif.

Une observation intéressante est la stabilité de l'obligation échéant en mars 2023, soit l'obligation MCL du contrat CGFZ18, par rapport à ses voisines. L'écart de swap en papillon s'est clos après être demeuré dans une fourchette d'à peine plus d'un demi-point de base pendant toute la durée de vie du contrat Z18, ce qui est plutôt inhabituel.

FIGURE 5

## Écarts de swap en papillon sur l'obligation MCL du Z18

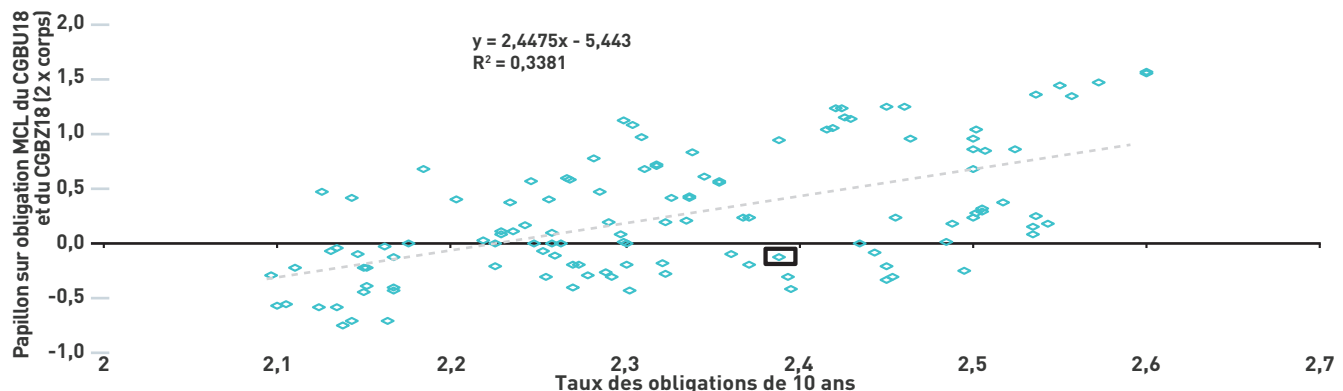


Source : Base de données sur les titres à revenu fixe Sapphire de BMO Marchés des capitaux<sup>1</sup>

Une autre observation à faire dans la figure 5 concerne la similitude entre le tracé de l'écart de swap en papillon sur l'obligation MCL du contrat CGBZ18 et le tracé des taux de 10 ans que montre la figure 1. En fait, depuis que l'obligation échéant en juin 2027 est devenue l'obligation MCL du contrat CGB actif à la fin de mai 2018, les taux de 10 ans ont été des catalyseurs fiables de l'appréciation et de la dépréciation de l'obligation MCL que l'écart de swap en papillon a permis d'observer. La figure 6 illustre cette relation. Il convient de noter que, vu le volume de négociation et l'intérêt en cours élevés du CGB (étant donné que celui-ci est devenu le contrat de choix sur le plan de la liquidité), on associe maintenant couramment une hausse de taux à la dépréciation de l'obligation MCL par rapport à ses obligations voisines étant donné que les positions sur contrats à terme exercent une pression sur les taux au comptant relatifs.

FIGURE 6

## Taux des obligations de 10 ans par rapport au papillon sur l'obligation MCL du CGBZ18



Source : Base de données sur les titres à revenu fixe Sapphire de BMO Marchés des capitaux<sup>1</sup>

5. L'écart de swap en papillon constitue une mesure commune de la valeur relative et s'obtient par le calcul de l'écart des swaps sur les obligations les plus similaires venant à échéance avant et après l'obligation MCL. On multiplie ensuite l'écart de l'obligation MCL par deux, puis on soustrait l'écart des obligations comparables les plus rapprochées pour construire le papillon. Une valeur réduite indique que l'obligation MCL (le corps du papillon) s'est appréciée par rapport aux obligations voisines les plus proches (les ailes du papillon).

# Données essentielles

Les tableaux des figures 7 et 8 présentent, comme d'habitude, les résultats de nos calculs concernant les données essentielles susceptibles d'intéresser le gestionnaire de portefeuille qui détient une position sur le contrat CGFZ18 ou le contrat CGBZ18 et qui élabore sa stratégie de report cette semaine. Nous avons utilisé les prix de clôture du 15 novembre dernier, soit une date située bien avant que le contrat CGFH19 atteigne un volume de négociation digne de mention, mais à laquelle quelques opérations avaient déjà été exécutées sur le nouveau contrat CGBH19.

En ce qui concerne le CGF ce trimestre-ci, l'obligation MCL passera de l'obligation à 1,75 % échéant en mars 2023 à l'obligation à 2,00 % échéant en septembre 2023 lorsque le contrat H19 deviendra le contrat actif. Étant donné que l'intérêt en cours des deux contrats est faible comparativement au nombre d'obligations livrables en circulation, nous prévoyons un report ordonné.

Il est à noter que le taux de pension implicite du contrat d'échéance rapprochée est identique au taux à un jour de 1,75 %, mais qu'une annonce de la Banque du Canada concernant sa politique monétaire est prévue le 5 décembre. L'évaluation est conforme à la valeur nulle des options intégrées du contrat, de même qu'à une prévision, aussi observée actuellement sur le marché des contrats à terme sur swap indexé à un jour (OIS), selon laquelle la Banque du Canada n'annoncera aucun changement de sa politique en décembre.

Le prix de règlement d'un contrat CGFH19 qui n'a aucun intérêt en cours ni aucun cours acheteur-vendeur inscrit avant la période de report ne reflète probablement pas le prix de négociation. Cependant, une fois que des prix d'exécution apparaîtront, les investisseurs devraient noter qu'au moins deux annonces de la Banque du Canada sont prévues<sup>6</sup> pendant la durée de vie du contrat H19 et que les récentes communications des membres de la direction de la Banque indiquaient que les taux allaient probablement augmenter encore très bientôt. Le taux de pension implicite du contrat H19 devrait excéder le taux à un jour actuel pour que l'évaluation du contrat soit juste. Dans le cas contraire, un gestionnaire de portefeuille astucieux pourrait tenter une opération d'arbitrage au moyen d'une position acheteur sur la base d'un contrat BAX ou d'un contrat OIS de trois mois, puisque les options intégrées des contrats à terme ne devraient avoir aucune valeur réelle.

FIGURE 7

## Données essentielles sur le CGF

15 novembre 2018	Échéance rapprochée (déc. 2018)	Échéance éloignée (mars 2019)	Écart
<b>Prix de clôture</b>	115,920	116,41	
<b>Obligation la moins chère à livrer (MCL)</b>	CAN à 1,750 % échéant en mars 2023	CAN à 2,000 % échéant en sept. 2023	
<b>Années après livraison</b>	4,2	4,4	0,2
<b>Facteur de concordance</b>	0,8426	0,8443	
<b>Prix net de l'obligation MCL</b>	97,6780	98,5250	
<b>Rendement de l'obligation MCL</b>	2,322 %	2,327 %	0,005 %
<b>Base brute</b>	0,004	0,240	
<b>Base nette</b>	0,000	0,143	0,143
<b>Taux de pension implicite</b>	1,75 %	1,38 %	-0,37 %
<b>VM01/100 de l'obligation MCL</b>	4,0	4,5	0,5
<b>Intérêt en cours</b>	3 670	0	
<b>Obligations MCL en circulation (millions)</b>	15 000	12 000	-3 000
<b>Multiple par rapport aux obligations en circulation</b>	0,0 x	0,0 x	0,0 x

Source : CanDeal, Bourse de Montréal, Banque du Canada

6. Le 5 décembre et le 9 janvier, ainsi que le 6 mars, pendant la période de livraison du contrat H19.

Le CGB connaîtra aussi probablement une période de report tranquille cette fois-ci étant donné que le changement annuel touchant le panier de livrables n'aura pas lieu avant six mois encore. Bien qu'il faudrait que le notional des obligations échéant en juin 2027 soit quatre fois plus grand que celui qui existe pour permettre la livraison au terme de tous les contrats CGBZ18 en circulation, cette situation est devenue la norme dans un contexte où la liquidité, le volume de négociation et le succès du CGB sont en constante croissance. Nous nous attendons à ce que la période de report soit occupée, mais à ce que peu d'occasions se présentent sur le plan de la valeur relative.

Bien que la figure 8 semble indiquer des taux de pension implicites inférieurs à ceux qu'on aurait pu prévoir, et donc que les contrats Z18 et H19 sont tous les deux bon marché, nous soulignons que ces taux de pension implicites sont ceux applicables à la fin de la période de livraison. Comme une position acheteur sur la base du CGBZ18 comporte un coût de portage défavorable, les détenteurs de positions vendeur sur le contrat devraient opter pour une livraison rapide; par conséquent, la juste valeur du contrat devrait être établie selon le taux de pension implicite en fonction du premier jour de livraison plutôt qu'en fonction du dernier jour de livraison comme c'est normalement le cas. Le 15 novembre, le taux de pension implicite du contrat Z18 en fonction du premier jour de livraison était de 1,93 % (en cas d'exécution, le contrat Z18 ne s'était apprécié que de moins d'un sou); celui du contrat H19, de 1,86 % (ce qui est juste). À moins d'être à l'aise dans l'éventualité d'une livraison rapide, les détenteurs de positions acheteur sur le contrat CGBZ18 ne devraient pas s'exposer au risque lié à la période de livraison même s'ils l'ont fait avec succès dans le passé.

**FIGURE 8**

## Données essentielles sur le CGB

15 novembre 2018	Échéance rapprochée (déc. 2018)	Échéance éloignée (mars 2019)	Écart
<b>Prix de clôture</b>	133,200	131,96	
<b>Obligation la moins chère à livrer (MCL)</b>	CAN à 1,000 % échéant en juin 2027	CAN à 1,000 % échéant en juin 2027	
<b>Années après livraison</b>	8,4	8,2	-0,2
<b>Facteur de concordance</b>	0,6707	0,6783	
<b>Prix net de l'obligation MCL</b>	89,3210	89,3210	
<b>Rendement de l'obligation MCL</b>	2,391 %	2,391 %	0,000 %
<b>Base brute</b>	-0,030	-0,187	
<b>Base nette</b>	0,036	0,019	
<b>Taux de pension implicite</b>	1,39 %	1,70 %	0,30 %
<b>VM01/100 de l'obligation MCL</b>	7,2	7,2	0,0
<b>Intérêt en cours</b>	627 667	3 326	
<b>Obligations MCL en circulation (millions)</b>	15 000	15 000	0
<b>Multiple par rapport aux obligations en circulation</b>	4,2 ×	4,2 ×	0,0 ×

Source : CanDeal, Bourse de Montréal, Banque du Canada

7. Bien que, comme indiqué précédemment, il est fort improbable que l'obligation échéant en mars 2024 devienne l'obligation MCL du contrat H19.

# Incidence et occasions potentielles

Nous sommes toujours des adeptes du recours aux contrats CGF et CGB aux fins de couverture et de mise à profit des occasions liées à l'appréciation et à la dépréciation des obligations du panier de livrables et d'autres obligations, mais ces occasions découleront probablement de catalyseurs autres que la période de report entre contrats Z18 et H19.

Aux fins de démonstration, nous attirons l'attention du lecteur sur le calendrier des adjudications, qui comportera au moins deux nouvelles réouvertures de l'émission d'obligations échéant en mars 2024, lesquelles finiront par faire partie du panier de livrables du contrat CGFH19<sup>7</sup>. Quelques jours avant la réouverture, les adjudications entraînent généralement une dépréciation de l'obligation dont l'émission sera rouverte, et les occasions portant sur l'écart de valeur relative entre l'obligation échéant en mars 2024 et l'obligation MCL du contrat CGFH19 devraient être faciles à couvrir au moyen de contrats à terme, bien qu'une mise en garde s'impose au lecteur quant à la liquidité s'il dispose d'un très gros compte. Des occasions similaires continuent de se présenter à l'égard du taux de 10 ans, mais il n'y a aucune inquiétude sur le plan du volume de négociation, puisque nous croyons que le CGB est maintenant l'instrument le plus liquide du marché obligataire canadien pour ce qui est des opérations normales.



Kevin Dribnenki écrit des articles sur les dérivés sur titres à revenu fixe et les possibilités qu'offrent les marchés canadiens. M. Dribnenki a géré pendant plus de dix ans des portefeuilles de titres à revenu fixe à valeur relative, d'abord à titre de gestionnaire de portefeuille pour le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, puis pour la société BlueCrest Capital Management. Au cours de cette période, il a géré des portefeuilles d'obligations canadiennes sur le marché au comptant ainsi que des portefeuilles internationaux alpha à effet de levier. Il a aussi donné plusieurs conférences sur les titres à revenu fixe et les dérivés. Il est titulaire d'un baccalauréat en économie de l'Université de Victoria et d'un MBA de la Richard Ivey School of Business, et il est analyste financier agréé (CFA).

## Pour plus d'information, contactez :

T : +1 514 871-3501

E : [irderivatives@tmx.com](mailto:irderivatives@tmx.com)

[m-x.ca/futures](https://m-x.ca/futures)

<sup>i</sup> BMO Marchés des capitaux est un nom commercial utilisé par BMO Groupe financier pour les services bancaires en gros de la Banque de Montréal, de BMO Harris Bank N.A. (membre de la FDIC), de Bank of Montreal Ireland Plc et de Bank of Montreal (China) Co. Ltd., et pour les services de courtage auprès des clients institutionnels de BMO Capital Markets Corp. (membre de la SIPC) aux États-Unis, de BMO Nesbitt Burns Inc. (membre du Fonds canadien de protection des épargnants) au Canada et en Asie et de BMO Capital Markets Limited (autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority) en Europe et en Australie. « BMO Marché des capitaux » est une marque déposée de la Banque de Montréal, utilisée aux termes d'une licence.

© Bourse de Montréal Inc.

Les opinions exprimées dans ce document ne représentent pas nécessairement le point de vue de Bourse de Montréal Inc. Le présent document est offert à titre informatif uniquement. Les informations contenues dans le présent document, 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 d'instruments dérivés, de titres sous-jacents ou d'autres instruments financiers, ou comme un conseil de nature juridique, comptable, fiscale ou financière ou un conseil de placement. Bourse de Montréal Inc. vous recommande de consulter vos propres conseillers en fonction de vos besoins avant de prendre des décisions afin de tenir compte de vos objectifs de placement, de votre situation financière et de vos besoins individuels. Bourse de Montréal Inc., ses sociétés affiliées, ses administrateurs, ses dirigeants, ses employés et ses mandataires ne pourront être tenus responsables des dommages, des pertes ou des frais découlant d'éventuelles erreurs ou omissions dans le présent document, de l'utilisation de renseignements figurant dans celui-ci ou des décisions prises sur la base de ceux-ci.

« BAX<sup>MD</sup> », « OBX<sup>MD</sup> », « ONX<sup>MD</sup> », « OIS-MX<sup>MC</sup> », « CGZ<sup>MD</sup> », « CGF<sup>MD</sup> », « CGB<sup>MD</sup> », « LGB<sup>MD</sup> », « OGB<sup>MD</sup> », « SXO<sup>MD</sup> », « SXF<sup>MD</sup> », « SXM<sup>MD</sup> », « SCF<sup>MD</sup> », « SXA<sup>MD</sup> », « SXB<sup>MD</sup> », « SXH<sup>MD</sup> », « SXY<sup>MD</sup> » et « USX<sup>MD</sup> » sont des marques déposées de la Bourse.

« OBW<sup>MD</sup> », « OBY<sup>MD</sup> », « OBZ<sup>MD</sup> », « SXK<sup>MD</sup> », « SXU<sup>MD</sup> », « SXJ<sup>MD</sup> », « SXV<sup>MD</sup> », Bourse de Montréal et son logo sont des marques de commerce de la Bourse. « TMX<sup>MD</sup> » et « Groupe TMX<sup>MD</sup> » sont des marques déposées de TSX Inc.