

SÉRIE DE FORMATIONS DE LA BOURSE DE MONTRÉAL

Contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme BAX et CRA

Initiation aux strips



Avis de non-responsabilité

Le présent document est fourni à titre informatif seulement.

Les informations contenues dans le présent document, notamment les données financières et économiques, les cours boursiers ainsi que toute analyse et toute interprétation de ces informations, sont fournies à titre informatif seulement et ne peuvent être interprétées, dans aucun territoire, comme étant un conseil ou une recommandation relativement à l'achat ou à la vente d'instruments dérivés, de titres sous-jacents ou d'autres instruments financiers, ou comme étant un avis de nature juridique, comptable, fiscale ou financière ou un avis de placement.

Bourse de Montréal Inc. vous recommande de consulter vos propres conseillers selon vos besoins avant de prendre toute décision quant à vos objectifs d'investissement, votre situation financière et vos besoins spécifiques.

Toute mention dans le présent document au sujet des caractéristiques, des règles et des obligations concernant un produit est assujettie aux règles, aux politiques et aux procédures de Bourse de Montréal Inc. et de sa chambre de compensation, la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés, lesquelles ont préséance sur le présent document.

L'information présentée ne vise pas à encourager l'achat de titres inscrits à la Bourse de Montréal, à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX.

Programme

Définition des strips, packs et bundles

La négociation de strips à la MX*

Signification des symboles de strips à la MX

Établissement et arrondissement des prix

Prix implicites

Prix par stratégie

Quantité et prix implicites

Explication du volume d'opérations d'un strip d'un an

Exemples

Un strip dans un flux vendeur en direct

Limites de la méthode de la MX

* MX : Bourse de Montréal

Définition des strips, packs et bundles

Un strip sur contrats à terme consiste à acheter ou à vendre des contrats à terme dans des mois de livraison successifs, pondérés de façon égale et négociés en un seul instrument.

- Un strip composé de quatre contrats consécutifs est généralement appelé un **pack** (p. ex. un pack *red*).
- Un strip composé de deux packs ou plus est généralement appelé un **bundle** (p. ex. un bundle de deux ans).

En règle générale, cette stratégie sert à immobiliser un prix pendant une durée cible.

L'achat ou la vente de strips sur contrats à terme porte habituellement sur des instruments de **1, 2 ou 3 ans**.

Par l'intermédiaire de sa plateforme de négociation et de son registre continu d'ordres à cours limité (RCOCL), la Bourse de Montréal (MX) propose :

des **strips sur contrats à terme sur taux d'intérêt à court terme** pour le BAX (contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois) et le CRA (contrat à terme de trois mois sur le taux CORRA) à échéances trimestrielles.

La négociation de strips à la MX

À la MX, les strips sont cotés en fonction de la « variation nette moyenne » par rapport au prix de règlement du jour précédent (voir l'exemple plus loin dans la présentation).

Tous les contrats d'un strip trimestriel sur BAX ou CRA sont négociés simultanément en une seule opération.

Les trois années d'échéances trimestrielles des BAX ou CRA procurent aux participants au marché six strips standardisés par produit :

Strip de 1 an (4 contrats)	Les 4 échéances les plus rapprochées (<i>white</i>), les 4 échéances intermédiaires (<i>red</i>) ou les 4 échéances les plus éloignées (<i>green</i>)
Strip de 2 ans (8 contrats)	Les 4 échéances les plus rapprochées (<i>white</i>) + les 4 échéances intermédiaires (<i>red</i>); ou les 4 échéances intermédiaires (<i>red</i>) + les 4 échéances les plus éloignées (<i>green</i>)
Strip de 3 ans (12 contrats)	Les 12 échéances des contrats BAX ou CRA

La négociation de strips à la MX

La MX offre également des strips de dénominations non traditionnelles :

- 6 mois (2 contrats)
- 18 mois (6 contrats)
- 30 mois (10 contrats)

Ces produits sont conçus pour les clients qui souhaitent avoir plus de granularité.

La MX offre également des **écarts de strips intergroupes** entre les contrats à terme BAX et CRA.

Ils permettent aux clients d'acheter les quatre contrats d'un strip sur BAX d'un an et de vendre les quatre contrats d'un strip sur CRA des mêmes mois pour les quatre échéances.

Signification des symboles de strips à la MX

Market Information Summary:11

▲ Symbol	BidSize	BidPrice	AskPrice	AskSize	LastPrice	NbOfTra	Status
BAXH2104	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0	Open
BAXM2104	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0	Open
BAXU2104	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0	Open
BAXZ2004	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0	Open
BAXZ2008	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0	Open
BAXZ2012	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0	Open
CRAU2004	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0	Open

Caractères

3 premiers (lettres)	Symbole de la catégorie de toutes les composantes du strip
4^e (lettre)	Code du mois de référence pour le contrat principal du strip
5^e et 6^e (chiffre)	Année de référence du contrat principal du strip p. ex. 21 = 2021
7^e et 8^e (chiffre)	Nombre total de contrats dans le strip; p. ex. 1 an = 4 2 ans = 8 3 ans = 12

Signification des symboles de strips à la MX

Écart de strips intergroupes entre le CRA et le BAX :

	Symbol	BidSize	BidPrice	AskPrice	AskSize	LastPrice	SettlementPrice	NetChange
1	CRAZ2004BAXZ2004	0	0.0000	0.0000	0	1.0100	0.0000	0.0000
2	CRAZ20	200	99.7800	99.7900	251	0.0000	99.7850	0.0000
3	CRAU21	1	99.7850	99.8150	1	0.0000	99.7700	0.0000
4	CRAM21	200	99.7850	99.7950	5	0.0000	99.7850	0.0000

Caractères

3 premiers (lettres)	Symbole de la catégorie des composantes du strip sur CRA
4^e (lettre)	Code du mois pour le contrat principal du strip sur CRA
5^e et 6^e (chiffre)	Année de référence du contrat principal du strip sur CRA p. ex. 20 = 2020
7^e et 8^e (chiffre)	Nombre total de contrats dans le premier strip; p. ex. 1 an = 4 2 ans = 8 3 ans = 12
9^e au 16^e	Même principe que du 1 ^{er} au 8 ^e caractère, mais pour le strip sur BAX

Établissement et arrondissement des prix

Négociation et établissement du prix des ordres réels dans le RCOCL :

L'algorithme d'établissement du prix réel permet d'entrer et d'apparier les ordres selon le principe habituel « premier entré, premier sorti » (PEPS), comme c'est le cas pour n'importe quel autre dérivé à la MX :

Prix de l'opération sur strip

= variation nette applicable
à tous les contrats du strip

Si le strip est négocié au RCOCL, le moteur d'appariement attribue le prix négocié en fonction du jour de règlement précédent et établit le prix de chaque contrat au moyen d'un algorithme.

Le prix du premier contrat est établi en fonction du prix du jour de règlement précédent \pm le prix moyen net (prix de négociation du strip / nombre « n » de contrats). Le processus est le même pour les contrats suivants.

Établissement et arrondissement des prix

Prix des ordres implicites (d'après la composante dans le RCOCL) :

L'algorithme de prix implicites génère des ordres implicites au marché acheteur ou vendeur pour les strips sur BAX et CRA en fonction de leurs contrats simples respectifs.

C'est ce qu'on appelle les **ordres entrants implicites**.

De même, l'algorithme de prix implicite génère des ordres implicites au marché acheteur ou vendeur pour les autres sous-jacents simples des ordres sur strips sur BAX et CRA.

C'est ce qu'on appelle les **ordres sortants implicites**.

Établissement et arrondissement des prix

Prix des ordres implicites (d'après la composante dans le RCOCL) :

Si l'ordre est négocié au prix implicite, les opérations exécutées par l'intermédiaire d'un ordre sur strip n'auront pas la même variation d'une composante à l'autre.

En revanche, si le prix utilisé est le prix réel, la variation sera la même dans la mesure où l'ordre négocié est apparié à un ordre opposé.

Pour tous les ordres sur strips négociés au prix implicite, le prix de négociation de chaque instrument de la stratégie, qui figure dans l'avis d'exécution, sera diffusé dans tous les flux et rapports postnégociation, arrondi au 1/10 cent près. Il est donc possible que le prix affiché ne reflète pas le prix de négociation réel comprenant toutes les décimales.

Exemple d'établissement de prix d'un strip :

Ordre entrant implicite (1)

Ordre entrant implicite : strip *white* trimestriel sur BAX de 1 an

Contrat	Quantité acheteur	Cours acheteur	Cours vendeur	Quantité vendeur	Prix de règlement	Variation nette – acheteur	Variation nette – vendeur
BAXZ20	150	98,75	98,755	350	98,73	0,02	0,025
BAXH21	300	98,765	98,77	250	98,72	0,045	0,05
BAXM21	275	98,74	98,745	325	98,69	0,05	0,055
BAXU21	175	98,715	98,72	415	98,66	0,055	0,06
					Cours total	0,17	0,19
					Prix moyen (/4)	0,0425	0,0475

Prix implicite diffusé

Strip sur BAX	Quantité acheteur	Cours acheteur	Cours vendeur	Quantité vendeur	Quantité acheteur implicite	Cours acheteur implicite*	Cours vendeur implicite*	Quantité vendeur implicite
BAXZ2004	50	0,04	0,05	50	150	0,042	0,048	250

1. Pour le contrat BAX, le flux vendeur n'affiche que les trois premières décimales, ce qui veut dire que les prix sont arrondis. Cependant, les opérations et les répartitions envoyées à la chambre de compensation comporteront les valeurs réelles.
2. Les prix diffusés sont arrondis à la baisse dans le cas des cours acheteur et à la hausse dans le cas des cours vendeur.

Exemple d'établissement de prix d'un strip :

Ordre entrant implicite (2)

Ordre : Vente de 100 BAXZ2004 au cours du MARCHÉ – Exécuté à 0,0425, diffusé sur les flux HSVF et postnégociation à 0,043*

Prix d'exécution des composantes

Contrat	Volume de l'opération	Prix de l'opération implicite	Prix de règlement	Prix du contrat	Règles régissant le prix de l'opération
BAXZ20	100	0,0425	98,73	98,75	Cours acheteur réel du contrat (par l'intermédiaire du prix implicite)
BAXH21	100	0,0425	98,72	98,765	
BAXM21	100	0,0425	98,69	98,74	
BAXU21	100	0,0425	98,66	98,715	
Volume total	400				

Volume total de l'opération = 400 pour le pack *white*, à raison de 100 par échéance de contrat

* Pour le contrat BAX, le flux vendeur n'affiche que les trois premières décimales, ce qui veut dire que les prix sont arrondis. Cependant, les opérations et les répartitions envoyées à la chambre de compensation comporteront les valeurs réelles.

Exemple d'établissement de prix d'un strip :

Par stratégie (1)

Contrat	Quantité acheteur	Cours acheteur	Cours vendeur	Quantité vendeur	Prix de règlement	Variation nette – acheteur	Variation nette – vendeur
BAXZ20	150	98,75	98,755	250	98,73	0,02	0,025
BAXH21	300	98,76	98,77	350	98,72	0,04	0,05
BAXM21	275	98,74	98,75	325	98,69	0,05	0,06
BAXU21	175	98,71	98,73	415	98,66	0,05	0,07
					Cours total	0,16	0,205
					Prix moyen (/4)	0,04	0,05125

Prix réel selon le registre et prix implicite diffusé

Strip sur BAX	Quantité acheteur	Cours acheteur	Cours vendeur	Quantité vendeur	Quantité acheteur implicite	Cours acheteur implicite*	Cours vendeur implicite*	Quantité vendeur implicite
BAXZ2004	200	0,045	0,055	50	150	0,04	0,0513	250

1. Pour le contrat BAX, le flux vendeur n'affiche que les trois premières décimales, ce qui veut dire que les prix sont arrondis. Cependant, les opérations et les répartitions envoyées à la chambre de compensation comporteront les valeurs réelles.
2. Les prix diffusés sont arrondis à la baisse dans le cas des cours acheteur et à la hausse dans le cas des cours vendeur.

Exemple d'établissement de prix d'un strip :

Par stratégie (2)

Ordre : Vente de 100 BAXZ2004 au cours du MARCHÉ – Exécuté à 0,045

Prix d'exécution des composantes

Contrat	Volume de l'opération	Prix de l'opération implicite	Prix de règlement	Prix du contrat	Règles régissant le prix de l'opération
BAXZ20	100	0,045	98,73	98,775	(Prix de règlement du jour précédent) + prix de l'opération sur strip
BAXH21	100	0,045	98,72	98,765	
BAXM21	100	0,045	98,69	98,735	
BAXU21	100	0,045	98,66	98,705	
Volume total	400				

Volume total de l'opération = 400 pour le pack *white*, à raison de 100 par échéance de contrat

Limites de l'établissement de prix des strips

(prix réel + prix implicite)

Le calcul des strips sur taux d'intérêt à court terme (TICT) est fondé sur le prix de règlement du jour précédent et est valide pendant toute la séance de négociation. Par conséquent, les ordres exécutés après la période de règlement*, qu'ils soient implicites ou non, continueront d'être fondés sur le prix de règlement du jour précédent plutôt que sur le nouveau prix de règlement.

* Pour connaître les heures d'ouverture et de fermeture anticipée, consultez le site Web M-X.ca.

Les ordres valables pendant une certaine période (p. ex. les ordres VAR ou VDD) seront acceptés à l'égard des strips sur BAX, sans qu'ils soient automatiquement annulés par le système à la fin de la journée de négociation.

Si un ordre VAR ou VDD est apparié le lendemain, les prix des composantes seront établis en fonction du prix de règlement du jour précédent en vigueur à ce moment-là plutôt que celui qui était en vigueur au moment où l'ordre sur la stratégie a été passé.

Démonstration en direct tirée de SOLA (plateforme de suivi des marchés de la MX)

Symbol	BidSize	BidPrice	AskPrice	AskSize	LastPrice	SettlementPrice	NetChange	Volume	Status
BAXM21	6587	99.5250	99.5300	435	99.5250	99.5200	0.0050	24231	Open
BAXU21	6241	99.5200	99.5250	411	99.5250	99.5150	0.0100	11538	Open
BAXH21	4626	99.5250	99.5300	48	99.5300	99.5300	0.0000	11004	Open
BAXZ20	10078	99.5200	99.5250	846	99.5200	99.5250	-0.0050	5361	Open
BAXH2104	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0.0000	0.0000	0	Open
BAXM2204	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0.0000	0.0000	0	Open
BAXU2104	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0.0000	0.0000	0	Open
BAXU2204	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0.0000	0.0000	0	Open
BAXZ2004	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0.0000	0.0000	0	Open
BAXZ2008	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0.0000	0.0000	0	Open
BAXZ2012	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0.0000	0.0000	0	Open
BAXZ2104	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0.0000	0.0000	0	Open
CRAU2004	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0.0000	0.0000	0	Open
CRAU22	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	99.6800	0.0000	0	Open
CRAZ2004	0	0.0000	0.0000	0	0.0000	0.0000	0.0000	0	Open

Level	BidSize	BidPrice	AskPrice	AskSize	UpdateTime
1	0	0.0000	0.0000	0	23:59:59.000
2	0	0.0000	0.0000	0	23:59:59.000
3	0	0.0000	0.0000	0	23:59:59.000
4	0	0.0000	0.0000	0	23:59:59.000
5	0	0.0000	0.0000	0	23:59:59.000
A	4626	0.0000	0.0050	482	10:43:01.222

Résultats pour le cours acheteur du pack
Z20 =

Z20 (99,52-99,525) + H21 (99,525-99,53) +
M21 (95,525-99,52) + U21 (99,52-99,515) =
SOMME DE 0,00, divisée par 4 =
0,00, c.-à-d. le cours ACHETEUR diffusé
du pack

Résultats pour le cours vendeur du pack
Z20 =

Z20 (99,525-99,525) + H21 (99,53-99,53) +
M21 (95,53-99,52) + U21 (99,525-99,515) =
SOMME DE 0,02, divisée par 4 =
0,005, c.-à-d. le cours VENDEUR diffusé du
pack

Exemple de strips de la MX dans la plateforme Trading Technologies

Market Grid											
SIMULATION											
Contract	Description	NetChg	WrkBuys	BidQty	Bid	Ask	AskQty	WrkSells	Last	Vol	Settle
▣ BAX Dec20 4mo Strip	Three-Month Canadian Bankers' Acceptance			880	0.0000	0.0050	2191			0	
▣ BAX Dec20 8mo Strip	Three-Month Canadian Bankers' Acceptance			148	-0.0050	0.0050	72			0	
▣ BAX Dec20 12mo Strip	Three-Month Canadian Bankers' Acceptance			12	-0.0100	0.0050	58			0	
▣ BAX Mar21 4mo Strip	Three-Month Canadian Bankers' Acceptance			880	-0.0050	0.0050	1332			0	
▣ BAX Jun21 4mo Strip	Three-Month Canadian Bankers' Acceptance			148	-0.0050	0.0050	1332			0	
▣ BAX Sep21 4mo Strip	Three-Month Canadian Bankers' Acceptance			148	-0.0050	0.0050	423			0	
▣ BAX Dec21 4mo Strip	Three-Month Canadian Bankers' Acceptance			148	-0.0050	0.0000	72			0	
▣ BAX Mar22 4mo Strip	Three-Month Canadian Bankers' Acceptance			12	-0.0100	0.0000	58			0	
▣ BAX Jun22 4mo Strip	Three-Month Canadian Bankers' Acceptance			12	-0.0100	0.0000	58			0	
▣ BAX Sep22 4mo Strip	Three-Month Canadian Bankers' Acceptance			12	-0.0150	-0.0050	58			0	
▣ BAX Dec22 4mo Strip	Three-Month Canadian Bankers' Acceptance			12	-0.0150	0.0000	58			0	

Exemple de strips de la MX dans la plateforme ION de Fidessa



Des questions?

Écrivez à :

irderivatives@tmx.com



© Bourse de Montréal Inc., 2021. Tous droits réservés. Il est interdit de reproduire, de distribuer, de vendre ou de modifier le présent document sans le consentement préalable écrit de Bourse de Montréal Inc. Les renseignements qui figurent dans ce document sont fournis à titre d'information seulement. Ni Groupe TMX Limitée ni ses sociétés affiliées ne garantissent l'exhaustivité des renseignements qui figurent dans le présent document et ne sont responsables des erreurs ou des omissions que ceux-ci pourraient comporter ni de l'utilisation qui pourrait en être faite. Le présent document ne vise pas à offrir des conseils en placement, en comptabilité ou en fiscalité ni des conseils juridiques, financiers ou autres, et l'on ne doit pas s'en remettre au présent document pour de tels conseils. L'information présentée ne vise pas à encourager l'achat de titres inscrits à la Bourse de Montréal, à la Bourse de Toronto ou à la Bourse de croissance TSX. Le Groupe TMX et ses sociétés affiliées ne cautionnent ni ne recommandent les titres mentionnés dans le présent document. Bourse de Montréal, MX, BAX^{MD} et CRA^{MC} sont des marques déposées de Bourse de Montréal Inc. TMX, le logo de TMX, The Future is Yours to See et Voir le futur. Réaliser l'avenir. sont des marques déposées de TSX Inc. et elles sont utilisées sous licence.