

Section 06 : Marché obligataire gouvernemental

GSF-3100 Marché des capitaux

Simon-Pierre Boucher¹

¹Département de finance, assurance et immobilier
Faculté des sciences de l'administration
Université Laval

Automne 2021

Introduction

Le marché obligataire gouvernemental est le plus important secteur du marché obligataire. Le marché obligataire est composé des instruments suivants:

- ▶ Obligation standard
- ▶ Obligation à rendement réel
- ▶ Obligations coupons détachés
- ▶ Titres non fédéraux

Obligation standard

Caractéristiques

- ▶ Coupons payables tous les six mois
- ▶ Dates communes pour le paiement des coupons
- ▶ Dénomination en multiples de 1000 \$
- ▶ Échéance de 2, 5, 10 et 30 ans au Canada. Aux États-Unis, il y a également l'échéance de 3 ans et 7 ans. Les titres du Trésor d'une échéance de 2 à 10 ans sont appelés des **Treasury notes** tandis que ceux d'une échéance supérieure à 10 ans sont appelés des **Treasury bonds**.

Obligation standard

Prix présentés en 32e

Par convention de marché, la fraction normale utilisée pour les prix des titres du Trésor est de 1/32.

► $(91 - 19+) \rightarrow 91.609375$

$$Prix = 91 + \frac{19}{32} + \frac{1}{64} = 91.609375$$

► $(107 - 222) \rightarrow 107.6953125$

$$Prix = 107 + \frac{22}{32} + \frac{2}{256} = 107.6953125$$

► $(109 - 066) \rightarrow 109.2109375$

$$Prix = 109 + \frac{6}{32} + \frac{6}{256} = 109.2109375$$

Obligation à rendement réel

- ▶ Obligation gouvernementale offrant une protection contre l'inflation.
- ▶ Les paiements de coupons et le principal sont ajustés semestriellement en fonction de l'évolution de l'indice des prix à la consommation (IPC) depuis l'émission.

Obligation à rendement réel

Prix obligation à rendement réel

$$P = \frac{C \times \frac{IPC_1}{IPC_0}}{1+y} + \frac{C \times \frac{IPC_2}{IPC_0}}{(1+y)^2} + \dots + \frac{C \times \frac{IPC_n}{IPC_0}}{(1+y)^n} + \frac{M \times \frac{IPC_n}{IPC_0}}{(1+y)^n}$$

$$P = \frac{C}{1+y_{rel}} + \frac{C}{(1+y_{rel})^2} + \dots + \frac{C}{(1+y_{rel})^n} + \frac{M}{(1+y_{rel})^n}$$

où

$$(1+y_{rel})^t \times \frac{IPC_t}{IPC_0} \times (1+y)^t$$

et IPC_t représente l'indice des prix à la consommation à la période t

Obligations coupons détachés

Obligations à escompte pure synthétiques formées en séparant les coupons des obligations fédérales individuelles.

Caractéristiques

- ▶ Ne sont pas émises par les gouvernements.
- ▶ Offertes par les courtiers en valeurs mobilières en réponse à la demande de titres coupon zéro.
- ▶ Présentent un taux de rendement légèrement supérieur au taux de rendement au comptant puisqu'elles sont moins liquides que les obligations standards.
- ▶ Il est possible de reconstituer les obligations.

Marché primaire

Les obligations gouvernementales sont émises (et rachetées) par adjudication (ou enchère, auction):

- ▶ Un groupe de distributeurs accrédités présente des soumissions d'offres concurrentielles (spécifiant un montant et un taux) et non concurrentielles (spécifiant seulement un montant).
- ▶ Les offres non concurrentielles sont acceptées dans leur totalité. Les offres concurrentielles sont ensuite acceptées au plus offrant (i.e., en ordre croissant de rendement demandé) jusqu'à l'adjudication complète du montant prévu.

Marché primaire

Canada

Au Canada, on utilise surtout une adjudication à prix multiple (multiple-price auction):

- ▶ Les offres concurrentielles acceptées sont émises à des prix différents reflétant les rendements demandés.
- ▶ Les offres non concurrentielles sont émises au taux de rendement moyen pondéré des offres concurrentielles acceptées.
- ▶ Le taux de coupon est fixé au $1/4$ % le plus près du rendement moyen donnant un prix moyen inférieur à 100 % de la valeur nominale.

Marché primaire

États-Unis

Aux États-Unis, et pour les obligations à rendement réel au Canada, on utilise une adjudication à prix unique (single-price auction ou Dutch auction):

- ▶ La dernière offre concurrentielle acceptée détermine le taux de rendement offert à l'émission. Ce taux est appelé **stop-out yield** ou **high yield**.
- ▶ Toutes les offres acceptées (concurrentielles ou non) sont émises au taux **stop-out yield**.
- ▶ Le taux de coupon est généralement fixé de manière à obtenir un prix légèrement inférieur à 100 % de la valeur nominale.

Marché secondaire

- ▶ Les marchés obligataires canadiens et américains sont des marchés hors bourse.
- ▶ Le marché américain est le plus liquide au monde. Le marché canadien a vu sa liquidité s'améliorer au cours des dernières années.
- ▶ L'activité est surtout alimentée par les obligations d'échéances de 3 à 10 ans.
- ▶ Une série d'obligations est **on-the-run** si elle représente l'émission la plus récente sur le marché primaire pour une échéance donnée. Sinon, elle est **off-the-run**. La liquidité est beaucoup plus grande pour les obligations **on-the-run**.