

**Département de Finance et Assurance  
Faculté des Sciences de l'Administration  
Université Laval**

**GSF-61686: Marchés obligataires et internationaux  
(Mercredi 15:30 - 18:30 ; Local 3215-PAP)**

**Hiver 2005**

**Professeur:** Jean-François Guimond  
**Téléphone:** 656-2131 poste 12470  
**Bureau:** 3612 PAP  
**Courriel:** jean-francois.guimond@fsa.ulaval.ca

**Heures de disponibilité:**

---

S Jeudi: 13h30-15h30  
S Sur rendez-vous (communiquez avec moi par courriel)

**Objectifs du cours:**

---

- 1) Développer une connaissance sommaire des différents marchés financiers quant à leur fonctionnement, leur intervenants, leurs interrelations et leur importance relative.
- 2) Développer les outils de base pour résoudre les problèmes financiers suivants, tant dans un contexte domestique qu'international:
  - a) Gestion d'un portefeuille de titres à revenus fixes
    - maximisation de la valeur sans contrainte (ex.: fonds mutuel obligataire)
    - maximisation de la valeur avec contrainte (ex.: gestion d'un régime de retraite, des actifs d'un assureur, d'une banque ou d'une personne retraitée)
    - minimisation de la valeur avec contrainte (ex.: émission et gestion de dette publique ou privée)
  - b) Stratégies de couverture des risques (risque de change, de taux d'intérêt et de crédit)
- 3) Analyser des sujets d'actualités quant à leur effet sur l'évolution des marchés et des instruments financiers.

*Évidemment, à la fin du cours, tous ces problèmes ne seront pas complètement résolus. Cependant, l'étudiant aura acquis les outils de base nécessaires et maîtrisera un cadre conceptuel lui permettant d'approfondir l'analyse de ces problèmes au cours de sa carrière.*

### **Méthode pédagogique:**

---

La majeure partie du cours consistera en des exposés magistraux donnés par le professeur. Cependant, il est attendu que les étudiants et étudiantes lisent à l'avance les lectures obligatoires (**celles-ci seront annoncées sur le site web du cours**) et qu'ils participent **activement** aux discussions.

### **Connaissances préalables:**

---

Il n'y a pas de cours préalable à ce cours. Cependant, ce cours fait appel à certaines notions acquises dans les cours obligatoires, notamment au sujet de l'évaluation des produits dérivés de base ainsi que de leurs principales stratégies d'utilisation. Si ces connaissances vous font défaut, vous devrez vous mettre à jour par vous-même.

### **Évaluation:**

---

|  |     |
|--|-----|
| Examen final:  | 40% |
| Travaux pratiques en équipe (Max. 5 personnes):                      | 33% |
| Travail de simulation de gestion de portefeuille (Max. 2 personnes): | 25% |
| Présence aux conférences:  | 2%  |

Note: - L'examen est à livres fermés et les calculatrices sont autorisées à l'examen, à l'exception des calculatrices alphanumériques. De plus, à moins d'être expert en méthodes numériques, une calculatrice financière vous sera très utile.

### **Manuel obligatoire pour le cours:**

---

Martellini, L., P. Priaulet and S. Priaulet, 2003, *Fixed-Income Securities: Valuation, Risk Management and Portfolio Strategies*, Wiley

### **Manuels complémentaires pour le cours:**

---

Sundaresan, S., 2002, *Fixed Income Markets and Their Derivatives*, 2nd edition., South-Western

Tuckman, B., 2002, *Fixed Income Securities: Tools for Today's Markets*, Wiley

Jarrow, R. A., 1996, *Modelling Fixed Income Securities and Interest Rate Options*, McGraw-Hill

Fabozzi, F. J., 2001, *Bond Markets, Analysis and Strategies*, 4th edition, Prentice Hall

Fabozzi, F. J., 2001, *The Handbook of Fixed Income Securities*, 6th edition, McGraw-Hill/Irwin

Fabozzi, F. J. and G. Fong, 1994, *Advanced Fixed Income Portfolio Management*, Probus Publications Co.

Mercier, G. et F. Rassi, 1987, *Marché obligataire et taux d'intérêt: Principes et applications de gestion de portefeuille*, Presses de l'Université Laval

Backus, D., 1998, *Debt Instruments and Markets*, Stern School of Business, New York University, Working Draft (Disponible en format électronique à l'adresse <http://www.stern.nyu.edu/~dbackus>)

Grabbe, J. O., 1996, *International Financial Markets*, 3rd edition, Prentice Hall

Madura, J., 2003, *International Financial Management*, 7th edition, Thomson South-Western

Eun, C. S. and B. G. Resnick, 2004, *International Financial Management*, 3rd edition, McGraw-Hill Irwin

Levich, R. M., 2001, *International Financial Markets: Prices and Policies*, 2nd edition, McGraw-Hill Irwin

Sercu, P. and R. Uppal, 1995, *International Financial Markets and the Firm*, South-Western Publishing

Giddy, I. H., 1994, *Global Financial Markets*, Heath

Eiteman, D. K., A. I. Stonehill and M. H. Moffett, 2004, *Multinational Business Finance*, 10th edition, Addison Wesley

## **Plan de cours:**

---

*Note: D'autres lectures complémentaires s'ajouteront pour certains des sujets étudiés. Vous les trouverez sur le site web du cours.*

### **1<sup>ère</sup> semaine: Introduction**

Présentation du cours et formation des équipes. Brève introduction aux marchés financiers internationaux.

### **2<sup>ème</sup> semaine: Introduction aux marchés obligataires et autres titres à revenus fixes**

Définition et évaluation des différents titres à revenus fixes (obligations avec et sans options, titres adossés à des créances, produits dérivés sur titres à revenus fixes et taux d'intérêt). Les modèles d'évaluation d'obligations. Le modèle binomial d'évaluation d'obligations. Modèles d'évaluation des titres adossés à des créances (asset-backed securities). Théories de la structure à terme. Mesures de sensibilité du prix des titres à revenus fixes.

Lectures: Bank for international settlements, 2001, *The changing shape of fixed income markets*, Study Group on Fixed Income Markets, BIS Working Papers, No. 104

Antczak, S., M. Chesnicka, and M. Mauro, 2000, *Primer on mortgage-backed securities*, Fixed Income Strategy, Global Securities Research and Economic Group, Merrill Lynch and Co., Fixed Income Digest - Educational Series

Choudhry, Moorad, 2002, *Credit derivatives: an introduction for portfolio managers*

Ilmanen, A., 1995, *Overview of forward rate analysis, Part 1, Understanding the yield curve*, Portfolio Strategies, U.S. Fixed Income Research (Salomon Brothers), May

Ilmanen, A., 1995, *Market's rate expectations and forward rates, Part 2, Understanding the yield curve*, Portfolio Strategies, U.S. Fixed Income Research (Salomon Brothers), June

**3<sup>ème</sup> semaine:    *Gestion de portefeuille de titres à revenus fixes dans un contexte domestique I***

Présentation des risques liés à la gestion de titres à revenus fixes. Stratégies de gestion passive et active d'un portefeuille de titres à revenus fixes.

Lectures: Ilmanen, A., 1995, *Does duration extension enhance long-term expected returns, Part 3, Understanding the yield curve*, Portfolio Strategies, U.S. Fixed Income Research (Salomon Brothers), July

Ilmanen, A., 1995, *Forecasting U.S. bond returns, Part 4, Understanding the yield curve*, Portfolio Strategies, U.S. Fixed Income Research (Salomon Brothers), August

Ilmanen, A., 1995, *Convexity bias and the yield curve, Part 5, Understanding the yield curve*, Portfolio Strategies, U.S. Fixed Income Research (Salomon Brothers), September

Ilmanen, A., 1995, *A framework for analyzing yield curve trades, Part 6, Understanding the yield curve*, Portfolio Strategies, U.S. Fixed Income Research (Salomon Brothers), November

Goldman Sachs, 1989, *The investment implications of an inverted yield curve*, Fixed Income Research, Goldman, Sachs, and Co., January

Kritzman, M. and D. Rich, 1998, *Beware of dogma: The truth behind time diversification*, Journal of Portfolio Management, Summer

Jones, I. E., 1992, *Can a simplified approach to bond portfolio management increase return and reduce risk? A trading strategy for bond market timing*, Journal of Portfolio Management

Jones, C. P. and J. W. Wilson, 1987, *Stocks, bonds, paper and inflation 1870-1985: A look at the world before Ibbotson and Sinquefeld*, Journal of Portfolio Management, Fall

**4<sup>ème</sup> semaine:    *Gestion de portefeuille de titres à revenus fixes dans un contexte domestique II***

Stratégies de couverture avec ou sans produits dérivés. Stratégies de couverture statique et dynamique.

**5<sup>ème</sup> semaine:    *Gestion de portefeuille de titres à revenus fixes dans un contexte domestique III***

Évaluation de la performance d'un portefeuille.

Lectures: Bailey, J.V., 1992, *Are manager universes acceptable performance benchmarks?*, Journal of portfolio management, Spring

Bailey, J.V. and D.E. Tierney, 1993, *Gaming manager benchmarks*, Journal of portfolio management, Summer

**6<sup>ème</sup> semaine:    *Introduction à la salle de marchés***

Introduction au travail de simulation de gestion de portefeuille.

**7<sup>ème</sup> semaine:    *Introduction aux marchés monétaires et des devises***

Introduction au système monétaire international. Opérations de base sur le marché des devises. Évaluation formative du cours.

**8<sup>ème</sup> semaine:    *Semaine de lecture:***

**9<sup>ème</sup> semaine:    *Détermination et prévision des taux de change***

Les déterminants des taux de change. Les relations de parité internationale. Stratégies d'arbitrage en présence de frais de transactions. La prévision des taux de change: théorie et résultats empiriques. Interventions des banques centrales.

Lectures: Rosenberg, M., 1996, *Currency forecasting: theory and practice*, Merrill Lynch, Pierce, Fenner, and Smith, August

Pigott, C., 1993, *International interest rate convergence: a survey of the issues and evidence*, Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review 18, Winter

Frankel, J. and A. Rose, 1996, *Currency crashes in emerging markets: an empirical treatment*, International Finance Discussion Paper 534, Board of Governors of the Federal Reserve System, January

Bilson, J. F., 1981, *The "speculative efficiency" hypothesis*, Journal of Business, Vol. 54, No. 3, July

**10<sup>ème</sup> semaine:    *Stratégies de gestion du risque de change***

Stratégies de couverture avec contrats à terme, options et swaps.

**11<sup>ième</sup> semaine: Gestion de portefeuille de titres à revenus fixes dans un contexte international**

Présentation des marchés internationaux (obligations étrangères, euro, globales, Brady bonds). Gestion passive et active d'un portefeuille dans un contexte international. Stratégies de gestion des risques dans un contexte international. Évaluation de la performance dans un contexte international.

Lectures: Driessen, J., B. Melenberg et T. Nijman, 2000, *Common factors in international bond returns*, Working paper

Gerasimowicz, W. V., 1995, *Diversification from a US\$ perspective*, JP Morgan Securities Inc. Portfolio Advisory Group

Vine, A. A., 1995, *High yield analysis of emerging markets debt: Methodology and observations*, Global High Yield Securities Research, Global Securities Research and Economic Group, Merrill Lynch and Co.

**12<sup>ième</sup> semaine: Introduction aux marchés euro**

Historique du développement des marchés euro. Fonctionnement des marchés euro. Description des instruments transigés dans ces marchés. Taux d'intérêt euro. Mécanismes de financement euro.

**13<sup>ième</sup> semaine: Gestion d'un portefeuille de devises**

Conférencier de la Caisse de dépôt et placement du Québec

**14<sup>ième</sup> semaine: Gestion de la dette publique**

Catégories de dette publique. Rôle de la dette publique dans les marchés financiers. Processus d'émission de la dette publique. Conférencier du Ministère des Finances du Québec sur la gestion de la dette publique.

Lectures: Chouinard, E. et Z. Lalani, *Le marché canadien des titres à revenus fixes: évolution récente et perspectives*, Revue de la Banque du Canada, Hiver 2001-2002

**15<sup>ième</sup> semaine: Examen final**