

Résumé

La base CDS-obligation est définie comme étant la différence entre la prime du CDS d'une entité de référence et l'écart de crédit de l'obligation ayant la même échéance et émise par la même entité. Bien que les CDS et les obligations d'une même firme expriment le même risque de défaut, les frictions du marché peuvent causer une divergence dans leurs écarts de crédit, de sorte que la base CDS-obligation soit différente de zéro.

L'objectif de ma thèse est d'étudier les variables dont dépend la base, et ce avant, durant et après la dernière crise financière. Les valeurs négatives et inattendues de la base qui se sont étalées sur plusieurs mois durant et même après la crise ont remis en question la relation d'arbitrage CDS-obligation qu'on croyait jusqu'alors inébranlable.

Dans le premier essai, on établit un lien entre la négativité de la base et les différents risques qui pourraient entraver l'opération de *trading* de la base négative, une opération qui est supposée ramener cette variable à sa valeur d'équilibre, soit zéro. Pour ce faire, on considère des variables qui expriment les risques de liquidité de l'obligation et du CDS, le risque de contrepartie, le risque des coûts financement et la qualité de la garantie. Ces facteurs de risque sont pour la plupart significatifs et ont les signes attendus. Notre modèle a réussi à expliquer une partie considérable de la variation transversale de la base durant les trois périodes d'étude.

Dans le deuxième essai, je prévois ajouter une perspective dynamique au modèle d'explication de la base en tenant compte des cycles économiques, dans l'esprit de ce qui a été fait dans la littérature récente sur le risque de crédit. Considérer un seul régime, implique que les variables explicatives devraient avoir le même effet sur la base quelle que soit la période, ce qui est peu réaliste. Pour y remédier, on

suppose que les variations de la base ainsi que des variables macroéconomiques qui l'affectent sont décrites par des modèles à changement de régime Markovien. Ensuite, on intègre les différents régimes détectés dans la régression de la base dans le but d'améliorer notre compréhension de cette variable.

Le troisième essai consiste à étudier l'impact du *trading de la base* sur le marché obligataire. En effet, la stratégie sur ce marché est généralement une stratégie passive d'achat détention. L'idée est de voir si l'activité des arbitragistes sur le marché de la base et les risques liés à cette activité affectent la liquidité des obligations, leur tarification et conséquemment leurs écarts de crédit.