

Écart sur la courbe de rendement Canada-USA

Situation

Un investisseur croit que l'activité économique canadienne ralentira par rapport à l'économie américaine. Il estime aussi que de plus en plus d'indications sur la croissance de l'emploi et les émissions du Trésor aux USA, combinées à la faiblesse du dollar américain et à un ratio élevé du compte courant par rapport au PIB, entraîneront une augmentation des rendements américains – la portion 2 ans de la courbe de rendement étant la plus touchée. Cette prévision devrait se refléter en une hausse des rendements des obligations du Trésor américain de 2 ans par rapport aux rendements obligataires du gouvernement du Canada de 2 ans.

Stratégie

L'investisseur peut agir sur cette perspective en achetant des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 2 ans (CGZ) et en vendant des contrats à terme sur obligations du Trésor américain de 2 ans (TU). Son objectif est de mettre en place une transaction qui répondra seulement aux variations de l'écart de rendement des 2 ans Canada-USA. Pour exécuter la stratégie, l'investisseur doit déterminer le ratio d'équivalence qui amènera les deux flancs de l'écart sur la base d'une durée neutre essentiellement. Ceci permet aux deux contrats à terme de répondre de la même façon aux variations parallèles de rendement; l'écart donnera des résultats seulement si un rendement change par rapport à l'autre. Toutefois, comme le contrat TU est en devise américaine, le ratio d'équivalence doit tenir compte du taux de change de la devise.

PARAMÈTRES :

VM01 du contrat CGZ	17,70 \$ CA*
VM01 du contrat TU	45,58 \$ US
Taux de change Canada/US	1,3300 \$ CA par dollar US

* Une diminution des rendements d'un point de base (pb) augmentera la valeur d'un contrat CGZ de 17,70 \$.

Le ratio d'équivalence, exprimé en contrats CGZ par contrats TU, se définit comme suit :

$$\frac{(\text{VM01 du contrat TU}) \times (\text{CAD par dollar US})}{\text{VM01 du contrat CGZ}} = \frac{45,58 \$ \times 1,3300}{17,70 \$} = 3,425 \text{ contrats}$$

Afin d'établir une stratégie d'écart de durée neutre, l'investisseur doit acheter 3,425 contrats CGZ pour chaque contrat TU vendu. Pour démontrer que l'écart est essentiellement de durée neutre, on multiplie simplement la VM01 en devise ajustée du contrat TU par 1 et la VM01 du contrat CGZ par 3,425.

$$\text{VM01 du contrat TU (devise ajustée)} : 45,58 \$ \times 1,3300 = 60,62 \$$$

$$\text{VM01 du contrat CGZ} : 17,70 \$ \times 3,425 = 60,62 \$$$

Ainsi, un changement d'un point de base entraînera la même variation en dollars pour les deux flancs de l'écart.

Une stratégie d'écart entraîne des gains lorsque l'écart entre le rendement des 2 ans Canada-USA se rétrécit (c.-à-d. lorsque les rendements du 2 ans canadien chutent par rapport à ceux du 2 ans américain). Par exemple, les rendements américains peuvent augmenter alors que les rendements canadiens chutent. Les rendements peuvent aussi diminuer avec une diminution plus grande du côté canadien; ou les rendements peuvent augmenter avec une hausse plus marquée du côté américain. Tous ces scénarios auront un impact positif sur l'écart présenté ici. Toutefois, l'écart peut générer des pertes chaque fois qu'il s'élargit.