

Négocier sur l'écart de rendement

Un investisseur croit que la courbe de rendement du gouvernement du Canada sera plus prononcée. Une prévision de hausse de taux par la Banque du Canada due à la croissance de l'économie canadienne appuie cette perspective. L'investisseur est d'avis que l'économie canadienne est plus forte qu'on prévoyait il y a quelques mois et que la confiance des consommateurs et des entreprises à travers le monde s'améliore.

Stratégie

Si un investisseur prévoit un déplacement non-parallèle de la courbe de rendement des obligations canadiennes, il peut en profiter en se servant des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada. Il y a deux possibilités : l'écart s'agrandit ou l'écart se rétrécit. Si un investisseur s'attend à un rétrécissement de l'écart, il doit acheter des contrats à terme à long terme et vendre des contrats à terme à court terme. Cela s'explique à l'aide d'un simple exemple : supposons que les taux à long terme sont plus élevés que ceux à court terme. Si l'écart se rétrécit, trois possibilités existent. Premièrement, le rendement à long terme peut diminuer et le rendement à court terme rester inchangé (ce qui implique que seul le prix des obligations à long terme augmente). Deuxièmement, le rendement des obligations à long terme peut diminuer et le rendement des obligations à court terme augmenter (ce qui implique que le prix des obligations à long terme augmente et le prix des obligations à court terme diminue). Troisièmement, le rendement des obligations à long terme peut rester inchangé et le rendement des obligations à court terme augmenter (ce qui implique que le prix des obligations à court terme diminue). Le même raisonnement peut être utilisé afin d'expliquer pourquoi un investisseur devrait acheter le contrat à terme à court terme et vendre le contrat à terme à long terme s'il s'attend à un agrandissement de l'écart entre les rendements.

Dans ce qui suit, nous verrons comment un investisseur peut profiter de sa prévision sur l'écart entre le rendement du 2 ans et celui du 10 ans.

DONNÉES :

Prix du contrat CGZ	108,52
Obligation MCL	Can 0,75 % 1er mai 2014
VM01 du contrat CGZ	3,846
Prix du contrat CGB	139,65
Obligation MCL	Can 3,25 % 1er juin 2021
VM01 du contrat CGB	10,965
Écart de rendement actuel GdC 2 ans/10 ans (Tens under Twos)	60 points de base

L'investisseur achète l'écart en achetant des contrats CGZ et en vendant des contrats CGB – ce qui entraînera des gains ou des pertes selon les résultats des changements dans la courbe de rendement par opposition aux variations dans la direction des taux d'intérêt. Afin de neutraliser les variations directionnelles de taux d'intérêt, on détermine un ratio de courbe de rendement (ratio d'équivalence) par la valeur monétaire d'un point de base (VM01) de chaque contrat. L'investisseur est donc assuré que chaque flanc répondra de la même façon, en valeur monétaire, à un changement donné de rendement.

Le ratio d'équivalence, exprimé en contrats CGZ par contrats CGB, se détermine comme suit :

$$\frac{\text{VM01 du contrat LGB 30 ans}}{\text{VM01 du contrat CGZ 2 ans}} = \frac{10,965 \$}{3,846 \$} \approx 2,85 \text{ contrats}$$

Alors, afin d'établir une stratégie d'écart de durée neutre, l'investisseur achète 2,85 contrats CGZ pour chaque contrat CGB vendu. Cette stratégie sur la courbe de rendement génère un gain seulement si la courbe s'accroît (c.-à-d. que l'écart 2 ans/10 ans s'élargit). Toutefois, elle entraînera une perte si la courbe des taux s'aplatit (c.-à-d. l'écart 2 ans/10 ans se rétrécit).