

Écart sur la courbe de rendement 5 ans/30 ans du gouvernement du Canada

Un investisseur croit que la courbe de rendement du gouvernement du Canada (GdC) de 5 ans à 30 ans sera plus aplatie dans un avenir rapproché. Cette prévision s'appuie sur le fait que l'écart de rendement entre les obligations de 5 ans et de 30 ans a atteint un niveau record sans précédent pour cette étape du cycle d'assouplissement; de plus, les agences gouvernementales réduiraient l'achat de titres adossés à des créances hypothécaires dans la portion 5 ans de la courbe par le biais d'un programme de rachat de ces titres mis en place par le gouvernement – ce qui pousserait les rendements à la hausse. L'investisseur estime que la portion 5 ans de la courbe de rendement obtiendra un rendement inférieur à la portion 30 ans. Plus précisément, l'écart de rendement entre les obligations repères du GdC de 5 ans et de 30 ans diminuera par rapport au niveau record actuel de 175 points de base.

L'investisseur peut exploiter cette prévision de courbe de rendement plus aplatie en vendant la courbe de rendement par le biais de contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 5 ans et de 30 ans (CGF et LGB, respectivement). Une stratégie d'écart sur la courbe de rendement à l'aide des contrats à terme sur obligations implique l'achat ou la vente de la courbe de rendement selon la position sur les contrats à terme sur obligations de courte échéance. Ainsi, si on anticipe une courbe de rendement plus aplatie (c'est-à-dire un écart de rendement plus petit), on vend la courbe en vendant des contrats CGF et en achetant des contrats LGB. En revanche, si l'on s'attend à ce que la courbe de rendement s'élargisse, on achète la courbe en achetant des contrats CGF et en vendant des contrats LGB.

PARAMÈTRES :

Prix du CGF (par tranche de 100 \$ de valeur nominale)	116,72 \$
Obligation la moins chère à livrer	CAN 5,25 % 1 ^{er} juin 2013
VM01 du CGF (par tranche de 100 000 \$ de valeur nominale)	44,56 \$
Prix du LGB (par tranche de 100 \$ de valeur nominale)	108,70 \$
Obligation la moins chère à livrer	Can 5,75 % 1 ^{er} juin 2033
VM01 du LGB (par tranche de 100 000 \$ de valeur nominale)	153,85 \$
Écart de rendement actuel GdC 5 ans/30 ans	175 points de base

VM01 représente la valeur monétaire d'un point de base

L'investisseur vend l'écart en vendant des contrats CGF et en achetant des contrats LGB – 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 VM01 de chaque contrat. L'investisseur est donc assuré que chaque patte de la stratégie répondra de la même façon, en valeur monétaire, à un changement donné de rendement.

Le ratio d'équivalence, exprimé en contrats CGF par contrat LGB, se détermine comme suit :

$$\frac{\text{VM01 du LGB 30 ans}}{\text{VM01 du CGF 5 ans}} = \frac{153,85 \$}{44,36 \$} = 3,5 \text{ contrats}$$

Afin d'établir une stratégie d'écart de durée monétairement neutre, l'investisseur vend donc 3,5 contrats CGZ pour chaque contrat LGB acheté. Cette stratégie sur la courbe de rendement génère un gain seulement si la courbe s'aplatit (c.-à-d. que l'écart 5 ans/30 ans se rétrécit). Toutefois, elle entraînera une perte si la courbe des taux s'accroît (c.-à-d. l'écart 5 ans/30 ans s'élargit).