

## Écart sur la courbe de rendement 2 ans/10 ans du gouvernement du Canada

### Situation

Un investisseur croit que la courbe de rendement du gouvernement du Canada (GdC) sera plus prononcée dans un avenir rapproché. De nouvelles coupures anticipées de taux par la Banque du Canada dues à la faiblesse de l'économie canadienne appuient cette perspective; l'excès de production reste plus important que prévu, tout comme les effets négatifs de la hausse marquée du dollar canadien sur le secteur de l'exportation, ayant comme effet d'élargir l'écart de rendement entre les obligations repères du GdC de 2 ans et de 10 ans. L'investisseur anticipe que la portion courte de la courbe de rendement continuera d'être poussée vers le bas.

### Stratégie

L'investisseur peut capitaliser sur cette prévision de courbe de rendement plus prononcée en achetant des contrats à terme sur obligations du gouvernement du Canada de 2 ans et de 10 ans (CGZ et CGB, 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 prononcée (c.-à-d. un écart de rendement plus grand), on achète la courbe en achetant des contrats CGZ et en vendant des contrats CGB. En revanche, si l'on s'attend à ce que la courbe de rendement s'aplatisse, on vend la courbe en vendant des contrats CGZ et en achetant des contrats CGB.

### PARAMÈTRES :

Prix du CGZ	105,82
Obligation la moins chère à livrer	CAN 3 % 1er juin 2006
Valeur monétaire d'un point de base (VM01) du CGZ	22,81
Prix du CGB	111,29
Obligation la moins chère à livrer	CAN 5,25 % 1er juin 2013
Valeur monétaire d'un point de base (VM01) du CGB	83,33
Écart de rendement actuel GdC 2 ans/10 ans (écart « dix moins deux »)	191 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 contrairement 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 de rendement donné.

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

$$\frac{\text{VM01 du CGB 10 ans}}{\text{VM01 du CGZ 2 ans}} = \frac{83,33 \$}{22,81 \$} = 3,653 \text{ contrats}$$

Alors, afin d'établir une stratégie d'écart de durée neutre, l'investisseur achète 3,653 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).