



De la théorie à la pratique : retour sur les stratégies de reproduction des ORR canadiennes

Adnann Syed

Directeur général et chef, Gestion de portefeuille de produits dérivés, Gestion de Placements TD Inc.

Yiwen Yang

Associée, Gestion des portefeuilles clients, Gestion de Placements TD Inc.

Introduction

Gestion de Placements TD Inc. (GPTD) a publié en mai 2026 un article intitulé **Des stratégies synthétiques de reproduction d'obligations à rendement réel canadiennes qui contribuent à gérer le risque de passif lié à l'inflation, qui examinait des solutions pratiques pour les investisseurs cherchant à reproduire une exposition aux obligations à rendement réel (ORR) canadiennes.**

Depuis que le gouvernement du Canada a annoncé sa décision de cesser d'émettre de nouvelles ORR en novembre 2022¹, la liquidité du marché a continué de diminuer et les investisseurs ont de plus en plus besoin d'approches alternatives pour maintenir une exposition indexée sur l'inflation au sein de leurs portefeuilles. L'article a évalué plusieurs solutions potentielles et identifié deux approches de premier

plan qui, par le passé, se sont rapprochées le plus de l'indice FTSE des ORR canadiennes.

Après sa publication, l'article a suscité l'intérêt des investisseurs institutionnels et des consultants qui évaluent des solutions potentielles de remplacement des ORR. Ces discussions ont incité les équipes de placement de GPTD à effectuer des analyses supplémentaires, y compris un cadre plus axé sur la mise en œuvre qui correspond de près au profil de durée de l'indice des ORR canadiennes. La recherche mise à jour a validé les résultats initiaux et renforcé notre conviction à l'égard des principales approches de reproduction, soutenue par des caractéristiques de réplification sensiblement améliorées selon la méthodologie révisée.

L'analyse initiale en bref

L'**article initial** a évalué quatre approches potentielles pour reproduire l'exposition aux ORR canadiennes.

- **Le portefeuille 1** est composé d'obligations nominales canadiennes.
- **Le portefeuille 2** a utilisé des titres du Trésor américain indexés sur l'inflation (TIPS) couverts contre le risque de change.
- **Le portefeuille 3** combinait des obligations nominales canadiennes et une position acheteur sur swap américain indexé sur l'inflation à coupon zéro (ZCIS).
- **Le portefeuille 4** combinait des obligations nominales canadiennes et une position acheteur sur le taux d'inflation neutre américain mises en œuvre au moyen d'une position acheteur sur des TIPS américains et une position vendeur sur des titres du Trésor américain.

Parmi les quatre approches, les **portefeuilles 3 et 4** ont affiché la plus forte concordance historique avec l'indice des ORR canadiennes et sont devenus les solutions privilégiées dans la recherche initiale. Le **portefeuille 4** s'est finalement avéré particulièrement intéressant en raison de sa solide concordance historique avec l'indice, de sa grande liquidité et de la simplicité de sa mise en œuvre.

Pourquoi revoir l'analyse?

À la suite de la publication de l'**article initial**, nous avons reçu des marques d'un intérêt supplémentaire de la part des lecteurs qui évaluent des solutions de rechange aux ORR canadiennes. Ces discussions ont été l'occasion de poursuivre la recherche initiale.

L'analyse initiale a été conçue pour trouver des solutions de rechange pratiques aux ORR canadiennes en utilisant une exposition au marché liquide et évolutive, en supposant une durée stable de l'indice des ORR canadiennes. L'hypothèse de la durée stable de l'indice des ORR a permis à GPTD d'utiliser des expositions liquides sur le marché, et ainsi d'étendre la période du test rétrospectif jusqu'en 2006. L'hypothèse nous a également permis d'étendre l'analyse à d'autres catégories d'actif que les titres à revenu fixe traditionnels.

Toutefois, la baisse de la durée de l'indice des ORR canadiennes est devenue plus prononcée à compter de 2022. La réduction de la durée a entraîné des écarts de réplication et de rendement cumulé plus élevés au cours des années depuis 2022².

Pour tenir compte de la durée décroissante de l'indice des ORR canadiennes, GPTD a revu l'analyse afin d'évaluer le rendement des principales stratégies de reproduction lorsqu'elles sont plus étroitement alignées sur les caractéristiques changeantes de l'indice de référence depuis 2022.

Analyse mise à jour

Pour mieux évaluer les approches de reproduction, nous avons élaboré des versions mises à jour des **portefeuilles 1 à 4** qui correspondent davantage aux caractéristiques de durée de l'indice FTSE des ORR canadiennes. L'approche révisée visait à refléter les variations plus importantes de la durée subies par l'indice au cours des dernières années, tout en appariant fidèlement les expositions aux obligations sous-jacentes.

Figure 1

Portefeuille de reproduction	Description	Analyse initiale – Erreur de réplification annualisée (de janv. 2006 à déc. 2025)	Analyse initiale – Erreur quadratique moyenne du rendement cumulatif (de janv. 2006 à déc. 2025)	Nouvelle analyse – Erreur de réplification annualisée (de janv. 2013 à déc. 2025)	Nouvelle analyse – Erreur quadratique moyenne du rendement cumulatif (de janv. 2013 à déc. 2025)
Portefeuille 1	Obligations nominales canadiennes	4,8 %	21,2 %	3,9 %	9,2 %
Portefeuille 2	TIPS américains (couverts contre le risque de change)	9,5 %	25,6 %	7,5 %	7,2 %
Portefeuille 3	Obligations nominales canadiennes + position acheteur sur swap indexé sur l'inflation à coupon zéro à 10 ans (couverte contre le risque de change)	5,7 %	7,2 %	4,2 %	2,5 %
Portefeuille 4	Obligations nominales du Canada + position acheteur sur le taux d'inflation neutre américain à 10 ans (position acheteur sur des TIPS et position vendeur sur des titres du Trésor américain)	7,3 %	7,8 %	3,8 %	3,1 %

Source : Gestion de Placements TD Inc. Analyse initiale – Erreur de réplification annualisée (du 02/01/2006 au 31/12/2025). Analyse initiale – Erreur quadratique moyenne du rendement cumulatif (du 02/01/2006 au 31/12/2025). Nouvelle analyse – Erreur de réplification annualisée (du 02/01/2013 au 31/12/2025). Nouvelle analyse – Erreur quadratique moyenne du rendement cumulatif (du 02/01/2013 au 31/12/2025).

En raison des données plus détaillées sur les obligations requises, l'analyse mise à jour a été effectuée à partir de 2013 plutôt qu'à partir de 2006. Pour la composante du taux d'inflation neutre américain, la méthodologie a continué d'utiliser la position liquide acheteur sur des TIPS à 10 ans et vendeur sur des titres du Trésor américain. Toutes les solutions intègrent des hypothèses de financement et de coûts d'opération visant à mieux refléter leur mise en œuvre pratique.

Analyse

Les résultats continuent de soutenir les portefeuilles 3 et 4

Les résultats révisés renforcent les conclusions de l'**article initial**. Pour l'ensemble des solutions évaluées, les **portefeuilles 3 et 4** ont continué d'afficher les caractéristiques de reproduction les plus solides.

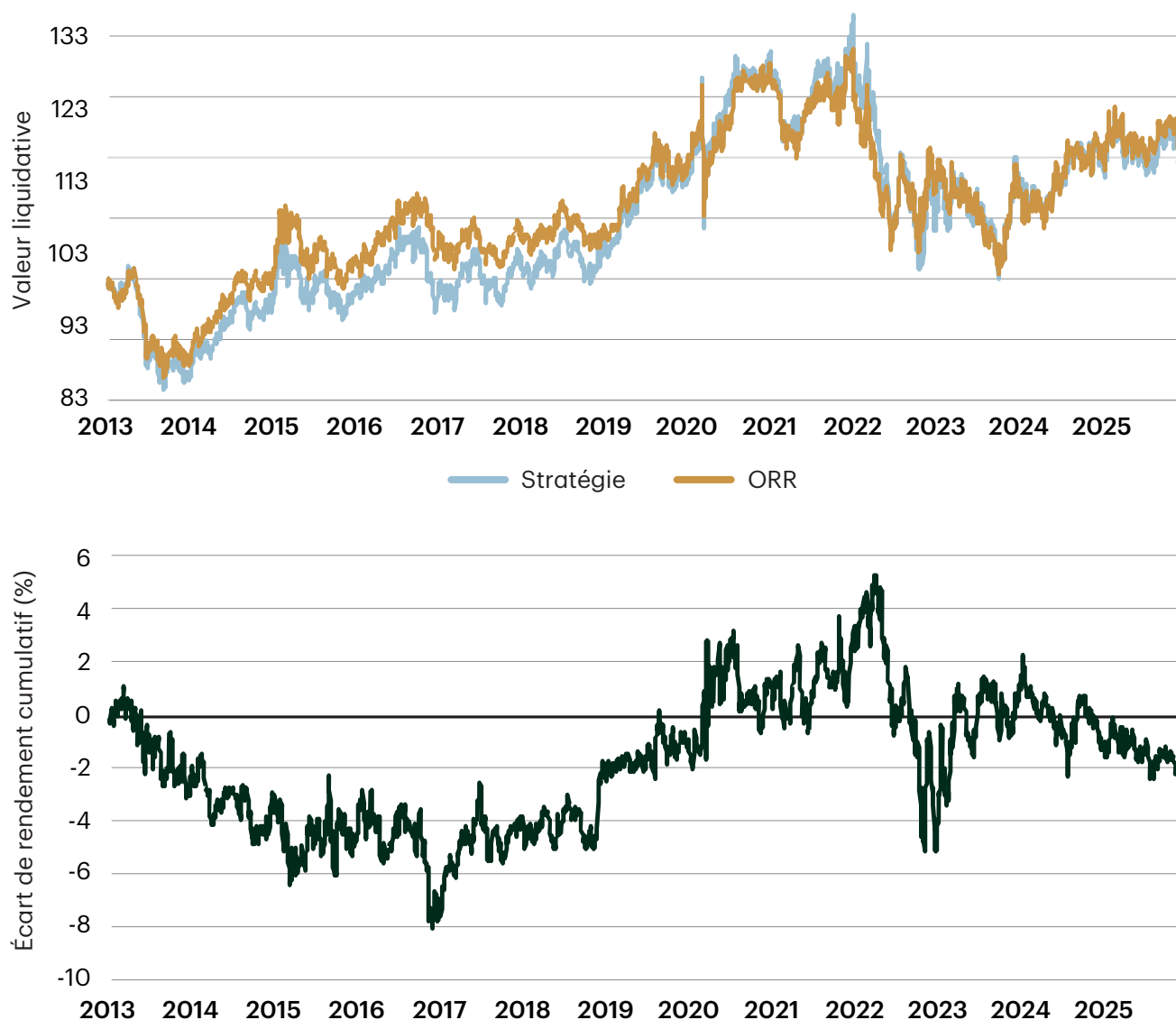
Le **portefeuille 4**, composé d'obligations nominales canadiennes combinées à une position acheteur sur le taux d'inflation neutre américain, a démontré une adéquation nettement plus étroite dans le cadre de la méthodologie mise à jour. L'erreur de réplication annualisée est passée de 7,3 % à 3,8 %, tandis que l'erreur quadratique moyenne du rendement cumulé est passée de 7,8 % à 3,1 %³.

De même, le **portefeuille 3** a continué de produire de solides résultats et est demeuré un bon candidat à la stratégie de reproduction.

L'analyse mise à jour soutient donc davantage la conclusion centrale de l'article initial : les solutions de rechange les plus efficaces à l'exposition aux ORR canadiennes combinent les obligations nominales canadiennes à une superposition spécialisée sensible à l'inflation.

Figure 2

Portefeuille 4 : Rendement cumulé et écart de rendement cumulé



Source : Gestion de Placements TD Inc. Au 31 décembre 2025.

Bien que les **portefeuilles 3 et 4** demeurent tous deux des solutions intéressantes, les facteurs de mise en œuvre sont importants. Le **portefeuille 3** s'appuie sur une stratégie de swap indexé sur l'inflation à coupon zéro à 10 ans, qui nécessite la mise en place de documents personnalisés et bilatéraux de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA) et d'un cadre de mise en œuvre

plus spécialisé. La liquidité d'un swap indexé sur l'inflation à coupon zéro peut poser problème lorsqu'il s'agit d'établir ou de dénouer rapidement des expositions importantes auprès d'un nombre restreint de contreparties.

Le **portefeuille 4** obtient des résultats comparables grâce à des instruments du marché très liquides et à un processus de mise en œuvre plus simple.

Pour cette raison, le portefeuille 4 continue de représenter notre solution privilégiée pour les investisseurs qui cherchent à reproduire l'exposition aux ORR canadiennes. La stratégie combine de solides caractéristiques de réplcation historiques à une grande liquidité et à une grande simplicité opérationnelle, ce qui en fait une solution de rechange pratique pour les investisseurs institutionnels qui évaluent des solutions de remplacement des ORR.

Conclusion

L'analyse de suivi renforce les conclusions de l'**article initial** et confirme l'efficacité des principales approches de reproduction. Parmi les solutions évaluées, le **portefeuille 4** continue de se démarquer par sa combinaison d'une forte concordance historique, d'une grande liquidité et d'une mise en

œuvre pratique. Pour les investisseurs institutionnels qui évaluent des solutions de protection contre l'inflation à long terme, les résultats mis à jour offrent une plus grande confiance dans la reproduction synthétique comme solution de rechange viable aux ORR canadiennes.

Suivez Gestion de Placements TD



¹Énoncé économique de l'automne 2022 du Gouvernement du Canada

²Gestion de Placements TD Inc. Au 31 décembre 2025.

³L'erreur quadratique moyenne du rendement cumulatif mesure la taille moyenne de l'écart entre les rendements cumulatifs du portefeuille de reproduction et l'indice des ORR canadiennes au cours de la période d'analyse. Des valeurs plus faibles indiquent une adéquation plus étroite à long terme.

Réservé aux professionnels des placements institutionnels au Canada. Ne pas distribuer.

Les renseignements aux présentes sont fournis à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux, comptables ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun.

Le présent document ne constitue pas une offre destinée à une personne résidant dans un territoire où une telle offre est illégale ou n'est pas autorisée. Le présent document n'a été examiné par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et n'est pas enregistré auprès de ceux-ci.

Toute discussion ou opinion générale contenue dans ce document concernant les titres ou les conditions du marché représente notre point de vue ou celui de la source citée. Sauf indication contraire, il s'agit de points de vue exprimés à la date indiquée et ils pourraient changer. Les données sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer.

Concernant les rendements passés : Toutes les données sur le rendement mentionnées se rapportent à des rendements passés et ne sont pas garantes du rendement futur. Rien ne garantit que les objectifs de placement seront atteints.

Toutes les projections, cibles ou estimations contenues dans cette présentation sont des énoncés prospectifs fondés sur nos recherches, analyses et hypothèses internes. Rien ne garantit que ces projections, cibles ou estimations se réaliseront et les résultats réels peuvent en différer substantiellement. Des renseignements supplémentaires sur nos hypothèses sont disponibles sur demande. Des événements qui n'ont pas été pris en compte dans la formulation de ces projections, cibles ou estimations peuvent se produire et modifier sensiblement les rendements ou la performance.

Les rendements hypothétiques sont fournis à titre d'exemple et ne s'appuient pas sur des résultats réels, lesquels peuvent varier. Les rendements hypothétiques sont soumis à des limitations et à des risques inhérents. À aucun moment il n'a été déclaré que le rendement du portefeuille proposé sera semblable aux renseignements hypothétiques présentés. Les investisseurs ne doivent pas considérer cet exemple ou les données fournies comme une indication, une assurance, une estimation ou une prévision des résultats futurs ou réels. Les rendements réels peuvent différer grandement de l'information présentée pour des raisons particulières, notamment les restrictions et les lignes directrices en matière de placement, les frais, le moment de l'exécution des opérations, les placements et le réinvestissement des flux monétaires; le traitement des dividendes, les frais d'intérêt facturés, y compris les frais de rendement, le rééquilibrage du portefeuille, les frais d'emprunt sur les positions vendeur, les frais de swap, l'ampleur de l'effet de levier, l'utilisation des produits dérivés et les fluctuations du marché.

Tous les rendements simulés indiqués dans cette présentation sont exprimés en dollars canadiens. Les rendements simulés sont indiqués à des fins d'illustration. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

Dans le cas de produits dérivés, veuillez noter que le risque est différent, voire plus grand que dans le cas de placements directs dans des titres ou d'autres produits traditionnels et qu'il peut être plus difficile dans un marché en baisse d'en déterminer la valeur ou de les vendre à juste prix.

Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peut garantir les rendements ni éliminer le risque dans quelque contexte de marché que ce soit. Toutes les caractéristiques, lignes directrices, contraintes ou autres informations fournies dans le présent document sont représentatives de la stratégie de placement et sont fournies à titre indicatif seulement. Elles sont susceptibles de changer en tout temps et peuvent différer d'un compte à l'autre. Chaque compte de client est géré individuellement; les placements réels varient d'un client à l'autre et rien ne garantit que le compte d'un client donné présentera les mêmes caractéristiques que celles décrites aux présentes. Toute information sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification sectorielle est historique et n'est pas garante des rendements futurs ou de la composition future du portefeuille, lesquels sont susceptibles de varier. Les placements du portefeuille sont représentatifs de la stratégie, peuvent changer en tout temps et ne constituent pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre en particulier. Les titres mentionnés et décrits dans le présent document ne sont pas représentatifs de l'ensemble des titres achetés, vendus ou recommandés pour le portefeuille. Par conséquent, on ne peut présumer qu'un placement dans les titres ou les secteurs concernés a été ou sera avantageux.

Tous les indices mentionnés sont des indices de référence largement acceptés pour les placements et représentent des portefeuilles de placements non gérés. On ne peut investir directement dans un indice. Les renseignements sur les indices permettent de comparer les résultats d'une stratégie de placement à ceux d'un indice boursier largement reconnu. Les résultats d'un indice ne reflètent pas les commissions et les coûts associés à la négociation. La volatilité d'un indice peut être très différente de celle d'une stratégie, et les placements du portefeuille peuvent différer grandement des titres composant l'indice.

Source : London Stock Exchange Group plc et les entreprises du groupe (collectivement, le « groupe LSE »). © Groupe LSE, 2026. FTSE Russell est le nom commercial de certaines des sociétés membres du groupe LSE. « FTSE® », « Russell® » et « FTSE Russell® » sont des marques de commerce des sociétés membres du groupe LSE concernées et sont utilisées sous licence par toute autre société membre du groupe LSE. « TMX^{MD} » est une marque de commerce de TSX Inc., utilisée sous licence par le groupe LSE. Tous les droits à l'égard des données et des indices de FTSE Russell sont acquis auprès de la société membre du groupe LSE concernée à qui appartiennent l'indice ou les données. Ni le groupe LSE ni ses concédants de licence n'acceptent de responsabilité pour les erreurs ou les omissions dans les indices ou les données, et aucune partie ne peut se fier aux indices ou aux données de la présente communication. Aucune autre diffusion des données du groupe LSE n'est autorisée sans l'accord écrit de la société membre du groupe LSE concernée. Le groupe LSE ne recommande et ne parraine pas le contenu de la présente communication ni n'en fait la promotion.

Ce document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs reflètent les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements ou de résultats futurs en fonction des données actuellement disponibles. Ces attentes et projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier.

Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« Epoch TD »). GPTD exerce ses activités au Canada et TD Epoch, aux États-Unis. Ces deux entités sont des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion.

^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.