

LETTRE HEBDOMADAIRE

Equity Derivatives – Volatility Research

Analyste Dérivés

Gilles Leclerc : + 33 1 58 55 12 81

Stratégiste/Economiste

René Defossez : +442032169218

Logique consolidation

- La consolidation de court terme que nous évoquions la semaine dernière s'est produite. Elle reste la logique conséquence d'une tension allant au surachat sur le RSI. Elle s'est manifestée par le déclenchement d'un double top en base horaire qui nous donnait l'objectif d'environ 2400 pts. De ce fait, le MACD quotidien est entré en mode baissier, le laissant toutefois haussier en base hebdomadaire et toujours croissant à la hausse en base mensuelle (sur une clôture du mois au niveau actuel). Nous soulignons la semaine dernière la rareté d'un retournement de macd mensuel et sa significativité technique. Pour observer une nouvelle accélération il faudra cependant attendre que le marché repasse au-dessus de 2450 pts. En revanche, si l'indice devait échouer en entamant une descente au-dessous de 2400 pts, la consolidation standard du mouvement depuis mai dernier nous emmènerait sur 2325 pts (38.2% de retracement).
- A partir de mercredi, les singulières myopie et amnésie qui semblaient avoir frappé les investisseurs au cours de l'été semblent s'estomper. Ceux-ci se rendent compte qu'ils ont été bien trop éblouis et endormis par les propos de Mario Draghi relatifs aux primes de risque des obligations périphériques en zone euro, qu'ils avaient acheté bien trop agressivement la rumeur. Ils semblent déjà revendre alors que le fait n'est pas encore connu (il ne le sera que début septembre, avec la réunion de politique monétaire de la BCE). La Fed indiquait clairement cette semaine son intention de prendre des mesures supplémentaires pour stimuler la croissance. S'agissant de la BCE, la grande question est de savoir si elle fixera un plafond pour le rendement des obligations espagnoles et italiennes. Compte tenu de l'opposition farouche de la Bundesbank, cela ne nous paraît guère probable. Ce retour des incertitudes – qui coïncide au reste avec le retour des traders dans les salles de marchés – a conduit à un ré-élargissement significatif des spreads intra-UEM.
- La semaine passée les marchés ont montré un accroissement de la tension avec une hausse moyenne de 110 bps des volatilités implicites d'échéance un an des indices que nous suivons. Les indices asiatiques ont vu leur volatilité monter de 140bps en moyenne contre +96 bps pour leurs homologues européens. La volatilité implicite à 6 mois des valeurs composant notre échantillon a monté de 31bps. Les volatilités implicites (VI) moyennes des composantes de 16 secteurs sont en hausse contre 2 en baisse. Le secteur Construction (+69 bps à 31.4%) connaît la plus forte hausse suivi de la Chimie (+63 bps) et des Industries de Base (+62 bps). La plus forte baisse est pour le secteur Auto (-13 bps à 32.6%) et les Bien de Consommation (-8 bps à 26.1%).

Table des matières

1 - Tendances des indices	Page 2
2 - Volatilités implicites des indices	Page 3
3 - Produits Structurés sur indices	Page 6
4 - Taux d'intérêts	Page 7
5 - Volatilités sur actions	Page 9

1 - Tendances des indices

European Indices

24/08/2012			Week		1 month		Performances 31/12/2011
CAC 40	3 433.21	↘	-1.58%	↗	4.66 %	↗	8.65%
DJ Euro Stoxx 50	2 434.23	↘	-1.51%	↗	5.78 %	↗	5.08%
DAX 30	6 971.07	↘	-0.99%	↗	4.21 %	↗	18.19%

US & Asian Indices

24/08/2012			Week		1 month		Performances 31/12/2011
Dow Jones IA	13 157.97	↘	-0.88%	↗	0.63 %	↗	7.70%
Nasdaq Comp.	3 069.79	↘	-0.22%	↗	3.78 %	↗	17.84%
S&P 500	1 411.13	↘	-0.50%	↗	1.82 %	↗	12.21%
Nikkei 225	9 070.76	↘	-0.24%	↗	5.88 %	↗	7.28%

Oil Nymex WTI	95.85	↘	-0.17%	↗	8.57%	↘	-0.17%
----------------------	--------------	---	---------------	---	--------------	---	---------------

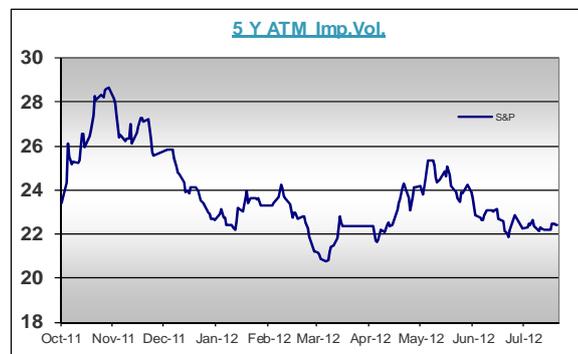
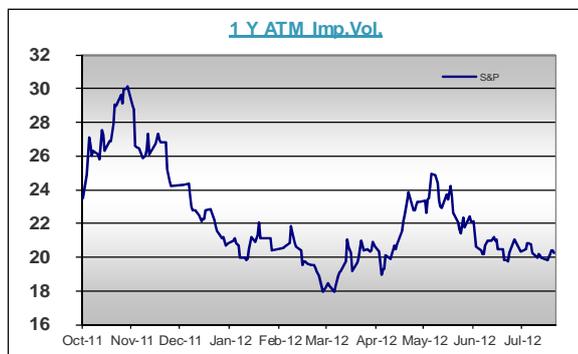
La consolidation de court terme que nous évoquions la semaine dernière s'est produite. Elle reste la logique conséquence d'une tension allant au surachat sur le RSI. Elle s'est manifestée par le déclenchement d'un double top en base horaire qui nous donnait l'objectif d'environ 2400 pts. De ce fait, le MACD quotidien est entré en mode baissier, le laissant toutefois haussier en base hebdomadaire et toujours croisant à la hausse en base mensuelle (sur une clôture du mois au niveau actuel). Nous soulignons la semaine dernière la rareté d'un retournement de macd mensuel et sa significativité technique. Pour observer une nouvelle accélération il faudra cependant attendre que le marché repasse au dessus de 2450 pts. En revanche, si l'indice devait échouer en entamant une descente au-dessous de 2400 pts, la consolidation standard du mouvement depuis mai dernier nous emmènerait sur 2325 pts (38.2% de retracement).

17 indices sectoriels Euro Stoxx sur 18 ont consolidé la semaine passée. Les plus fortes baisses se sont produites sur les industries de base (-3.6%) l'Energie (-3.4%) et les Telecoms (-2.38%), quand la seule hausse a concerné l'Alimentation & Boissons (+0.55%).

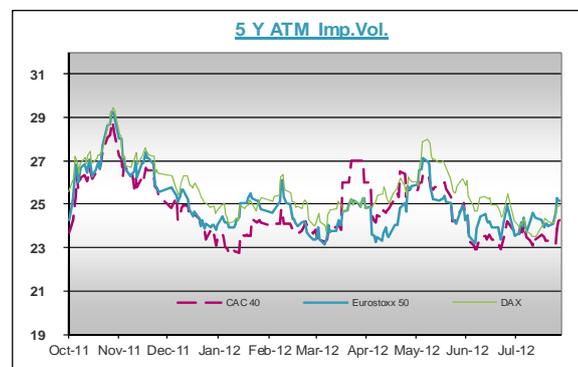
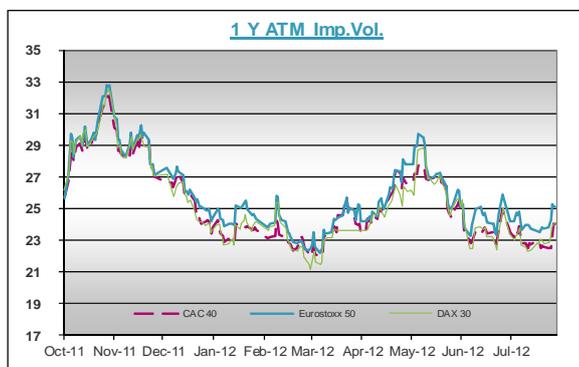


2.1- Volatilités implicites des indices

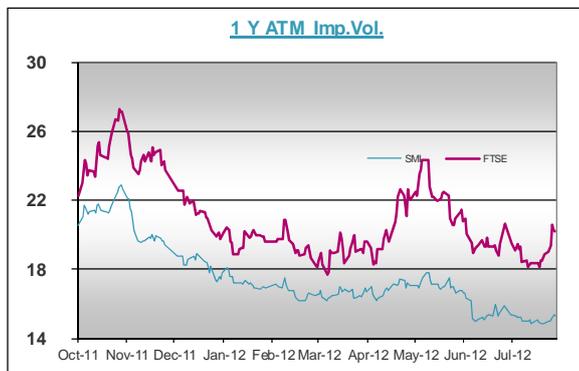
U.S.A.



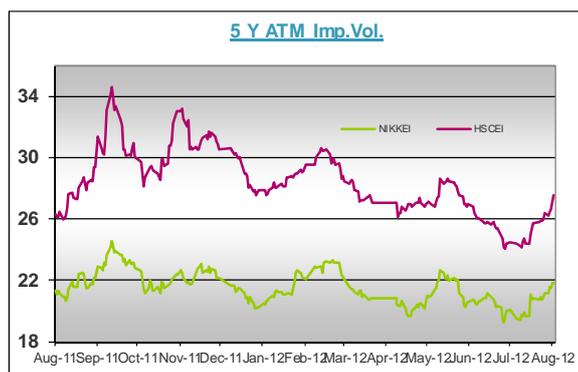
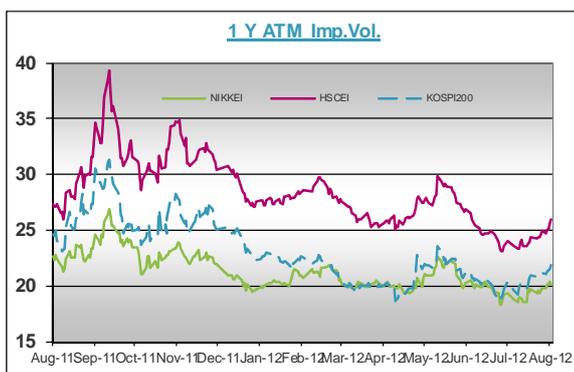
Europe (Euro zone)



Europe (Ex-Euro)



Asia



2.2 – Indices de volatilité

Indice de volatilité du S&P



Indice de volatilité de l'Euro Stoxx 50



Maturities

	6m	12m	18m	24m	3Y	5Y	10Y
AEX	19.2	19.7	20.2	20.3	21.7	20.5	23.4
CAC 40	23.5	24.1	24.4	24.3	25.2	24.3	25.9
DAX 30	23.2	24.1	24.4	24.8	26.2	25.0	28.2
EUROSTOXX 50	24.8	25.1	25.5	25.4	26.2	25.2	26.9
FTSE	19.1	20.2	21.2	21.9	24.0	22.5	26.6
HSCEI	24.4	26.0	26.9	27.3	28.1	27.5	28.8
S&P	18.7	21.1	21.8	22.6	24.7	23.2	26.9
KOSPI2	20.9	21.8	22.2	22.5	23.4	22.7	24.3
NIKKEI	18.7	20.2	20.7	21.2	22.2	21.8	23.7
SMI	14.6	15.3	16.0	16.1	17.3	16.1	18.7

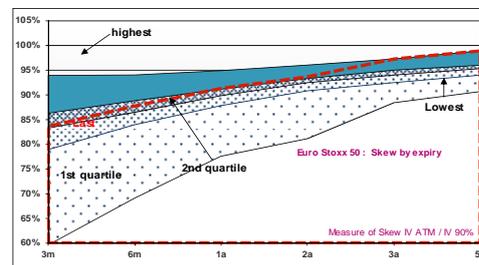
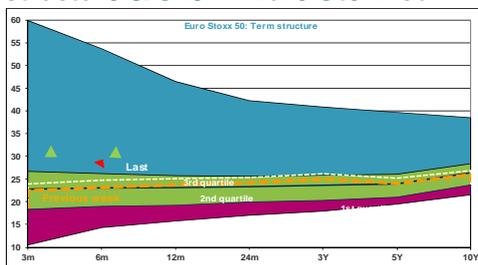
Volatilités Implicites 1 an des indices 1Y (Variations sur une semaine)

La semaine passée les marchés ont montré un accroissement de la tension avec une hausse moyenne de 110 bps des volatilités implicites d'échéance un an des indices que nous suivons. Les indices asiatiques ont vu leur volatilité monter de 140bps en moyenne contre +96 bps pour leurs homologues européens. La plus forte hausse de VI est celle du Topix avec +343 bps, suivie du CAC (+147 bps). L'Euro Stoxx 50 n'est pas loin avec +136 bps sur la VI un an et un skew qui s'est aplati.



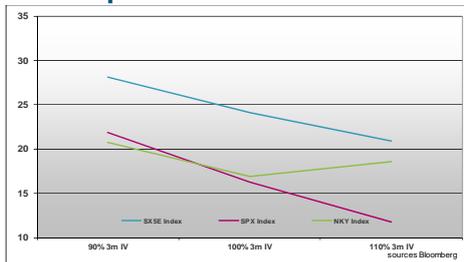
2.3 –Term structure, skews et dividendes

Term structure & Skew : Euro Stoxx 50



Skews

Comparaison des skew 3 mois



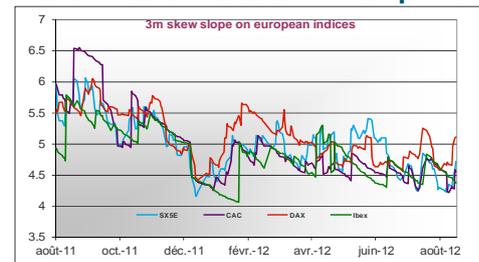
Evolution de la VI 3m Euro Stoxx 50 et skew



Skew 3 mois sur les principaux indices

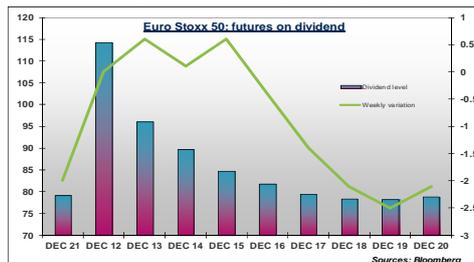


Skew 3 mois sur indices européens

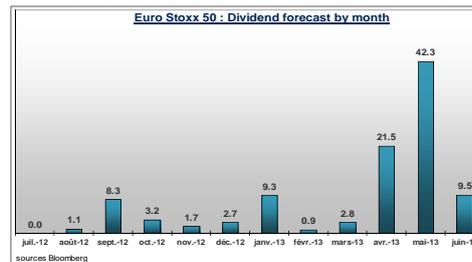


Dividendes

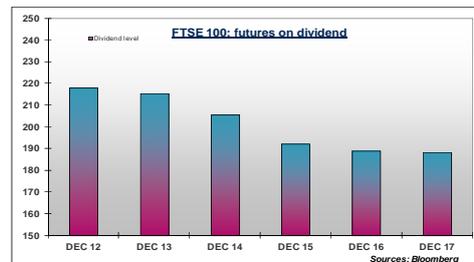
Futures sur dividendes SX5E



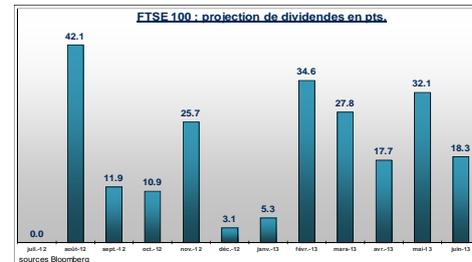
Estimations mensuelles des dividendes SX5E



Futures sur dividendes FTSE 100



Estimations mensuelles des dividendes FTSE 100



3. – Produits Structurés sur indices

Financements exprimés en taux d'intérêts nationaux

Domestic Currencies

Vanilla CALL 100%	SX5E (EUR)	CAC (EUR)	FTSE (GBP)	DAX (EUR)	SPX (USD)
Gearings in domestic Currencies					
1Y			1.1%		
5Y	24.5%	27.2%	29.0%	15.0%	19.8%
10Y	71.8%	87.4%	71.2%	36.1%	60.8%

Asian 3M 100%	SX5E (EUR)	CAC (EUR)	FTSE (GBP)	DAX (EUR)	SPX (USD)
Gearings in domestic Currencies					
1Y			1.7%		
5Y	40.2%	44.1%	53.9%	27.1%	36.0%
10Y	130.0%	148.8%	149.3%	72.5%	119.4%

CALL 100% vs PS 100/80	SX5E (EUR)	CAC (EUR)	FTSE (GBP)	DAX (EUR)	SPX (USD)
Gearings in domestic Currencies					
1Y	82.9%	87.8%	90.7%	56.8%	75.9%
5Y	121.6%	132.7%	124.8%	64.8%	95.5%
10Y	162.3%	197.3%	166.7%	74.4%	118.2%

Reverse Convertible	SX5E (EUR)	CAC (EUR)	FTSE (GBP)	DAX (EUR)	SPX (USD)
Annual Coupon vs Put ATM 100%					
3M	4.3%	4.1%	3.1%	3.7%	2.8%
6M	6.6%	6.2%	5.1%	5.7%	5.0%
1Y	10.7%	10.5%	8.9%	8.4%	8.4%

Sweet Reverse	SX5E (EUR)	CAC (EUR)	FTSE (GBP)	DAX (EUR)	SPX (USD)
Final Coupon vs PDI(K=100%,B=80% European)					
3M	1.3%	1.0%	0.6%	1.0%	0.4%
6M	3.5%	3.1%	2.4%	2.9%	2.1%
1Y	7.6%	7.2%	6.0%	5.9%	5.7%

AIRBAG	SX5E (EUR)	CAC (EUR)	FTSE (GBP)	DAX (EUR)	SPX (USD)
Gearing*CALL 100% vs PDI(K=100%,B=80% European)					
1Y	114.6%	117.6%	117.0%	71.5%	94.2%
3Y	185.2%	201.0%	196.3%	93.2%	140.6%
5Y	217.6%	247.9%	210.0%	98.9%	168.5%

Quanto

Vanilla CALL 100%	FTSE (EUR)	FTSE (USD)	SPX (EUR)	SX5E (USD)	CAC (USD)	DAX (USD)
Gearings Quanto						
1Y						
5Y	21.5%	23.0%	16.7%	24.6%	26.6%	14.6%
10Y	47.4%	67.0%	39.9%	83.2%	97.4%	40.4%

Asian 3M 100%	FTSE (EUR)	FTSE (USD)	SPX (EUR)	SX5E (USD)	CAC (USD)	DAX (USD)
Gearings Quanto						
1Y						
5Y	40.5%	42.7%	31.2%	39.9%	42.7%	26.1%
10Y	104.6%	138.8%	82.6%	148.4%	164.4%	79.7%

CALL 100% vs PS 100/80	FTSE (EUR)	FTSE (USD)	SPX (EUR)	SX5E (USD)	CAC (USD)	DAX (USD)
Gearings Quanto						
1Y	55.7%	64.4%	48.2%	63.4%	63.9%	62.5%
5Y	44.0%	59.3%	33.8%	67.0%	66.4%	59.9%
10Y	58.7%	94.7%		106.7%	107.2%	90.8%

Reverse Convertible	FTSE (EUR)	FTSE (USD)	SPX (EUR)	SX5E (USD)	CAC (USD)	DAX (USD)
Gearings Quanto						
3M	2.7%	2.8%	2.4%	4.2%	3.9%	3.8%
6M	4.3%	4.6%	4.0%	6.4%	6.0%	5.9%
1Y	6.7%	7.4%	6.3%	9.5%	8.9%	8.9%

Sweet Reverse	FTSE (EUR)	FTSE (USD)	SPX (EUR)	SX5E (USD)	CAC (USD)	DAX (USD)
Gearings Quanto						
3M	0.4%	0.4%	0.2%	1.3%	1.0%	1.1%
6M	1.8%	2.1%	1.5%	3.4%	3.0%	3.1%
1Y	4.3%	4.9%	4.0%	6.7%	6.1%	6.3%

AIRBAG	FTSE (EUR)	FTSE (USD)	SPX (EUR)	SX5E (USD)	CAC (USD)	DAX (USD)
Gearings Quanto						
1Y	64.1%	76.3%	53.0%	81.3%	77.9%	79.6%
3Y	82.8%	112.9%	60.5%	120.7%	116.6%	117.4%
5Y	89.1%	130.5%	64.8%	147.0%	141.8%	140.3%

4 - Taux d'intérêt

A partir de mercredi, les singulières myopie et amnésie qui semblaient avoir frappé les investisseurs au cours de l'été semblent s'estomper. Ceux-ci se rendent compte qu'ils ont été bien trop éblouis et endormis par les propos de Mario Draghi relatifs aux primes de risque des obligations périphériques en zone euro, qu'ils avaient acheté bien trop agressivement la rumeur. Ils semblent déjà revendre alors que le fait n'est pas encore connu (il ne le sera que début septembre, avec la réunion de politique monétaire de la BCE).

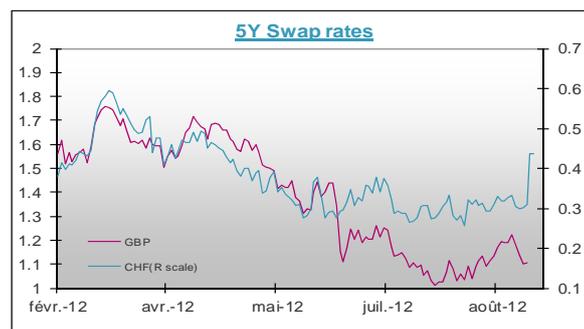
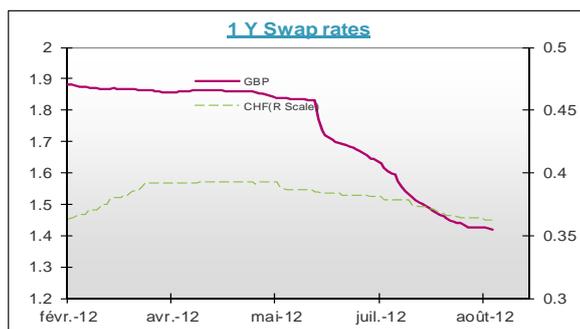
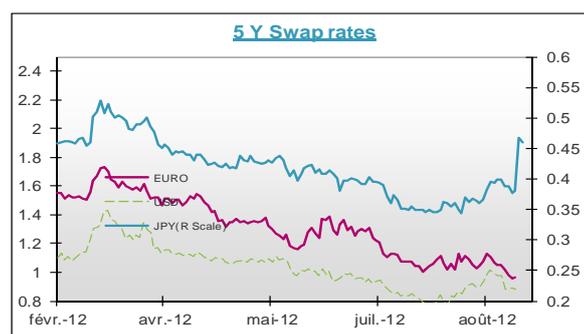
La sortie de la torpeur estivale a été provoquée par plusieurs phénomènes. D'abord, des chiffres de conjoncture de facture très médiocre, comme les PMI européens, largement sous 50 en août, ou la confirmation du ralentissement de la croissance du PIB en Allemagne (+1 % en GA au T2). Elle est imputable aussi à la dégradation de l'environnement international, et à l'accumulation des risques (fiscal cliff aux Etats-Unis, ralentissement de l'activité dans les pays émergents, hausse du prix des matières premières pour des raisons étrangères à la croissance, etc...). La Fed indiquait clairement cette semaine son intention de prendre des mesures supplémentaires pour stimuler la croissance ; un nouveau round de « quantitative easing » est très vraisemblablement dans les tuyaux.

S'agissant de la BCE, la grande question est de savoir si elle fixera un plafond pour le rendement des obligations espagnoles et italiennes. Compte tenu de l'opposition farouche de la Bundesbank, cela ne nous paraît guère probable. Au reste, ce conflit ouvert entre la BCE et la Bundesbank est à la fois bizarre et inquiétant. Bizarre, puisqu'en principe, la Bundesbank n'a pas, au sein de la BCE, plus de poids que n'importe quelle autre banque centrale. Elle n'a pas en théorie de droit de veto, et rien n'impose à Mario Draghi de rencontrer personnellement Jens Weidmann pour discuter des sujets de désaccord, comme il l'a fait il y a quelques semaines. Or dans la forme, sinon dans les faits, la Bundesbank pèse plus lourd que ses homologues européennes. S'agissant de la Fed, des informations assez contradictoires ont circulé au cours des dernières séances, et en particulier depuis la publication des minutes du dernier FOMC. En toile de fond, il y a cette question de l'efficacité des politiques de bilan : la Fed a acheté beaucoup de papier souverain, la BOE également, les effets sur l'économie sont pour le moins décevants (le Royaume Uni est en récession, et la croissance ralentit outre-Atlantique).

Ce retour des incertitudes – qui coïncide au reste avec le retour des traders dans les salles de marchés – a conduit à un ré-élargissement significatif des spreads intra-UEM.

René Defossez

4 – 1 Graphiques



Sources Bloomberg

4 – 2 Taux Swap

USD	Swap Rates	/1 W	/1M
3M	0.425	-0.01	-0.02
6M	0.712	-0.01	-0.01
12M	1.037	-0.01	-0.03
2Y	0.446	-0.04	0.01
3Y	0.533	-0.06	0.02
5Y	0.891	-0.09	0.05
10Y	1.485	-0.11	0.10

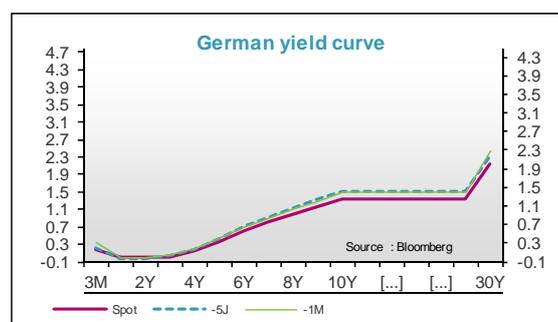
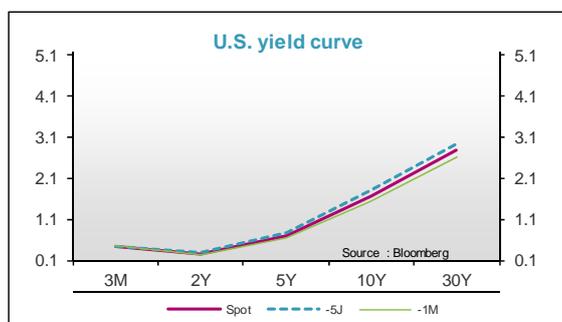
EUR	Swap Rates	/1 W	/1M
3M	0.303	-0.03	-0.13
6M	0.572	-0.04	-0.15
12M	0.844	-0.03	-0.15
2Y	0.524	-0.02	-0.13
3Y	0.616	-0.04	-0.17
5Y	0.959	-0.09	-0.15
10Y	1.498	-0.10	-0.12

GBP	Swap Rates	/1 W	/1M
3M	0.691	-0.01	-0.08
6M	0.946	-0.01	-0.10
12M	1.418	-0.01	-0.11
2Y	0.817	-0.06	-0.02
3Y	0.852	-0.07	-0.01
5Y	1.099	-0.09	-0.02
10Y	1.630	-0.11	-0.02

CHF	Swap Rates	/1 W	/1M
3M	0.048	-0.00	-0.02
6M	0.158	-0.00	-0.02
12M	0.362	-0.00	-0.01
2Y	0.082	-0.02	-0.03
3Y	0.122	-0.03	-0.04
5Y	0.302	-0.02	-0.03
10Y	0.715	-0.03	-0.04

JPY	Swap Rates	/1 W	/1M
3M	0.194	-	-0.00
6M	0.329	-	-0.01
12M	0.545	-	-0.01
2Y	0.300	-0.01	0.01
3Y	0.305	-0.02	0.02
5Y	0.376	-0.02	0.03
10Y	0.621	-0.03	0.06

4 – 3 Courbe des taux (gov)



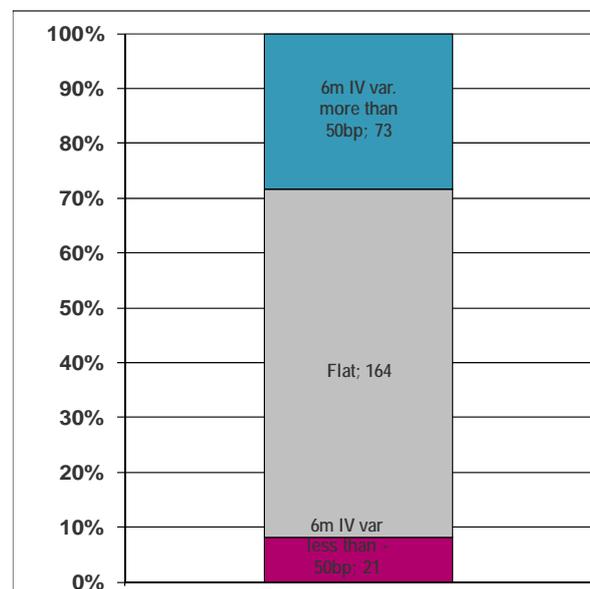
4 – 4 Taux de change

Spot	EUR	USD	GBP	CHF	JPY
EUR	-	0.7983	1.2630	0.8326	1.0144
USD	1.2527	-	1.5823	1.0431	1.2706
GBP	0.7918	0.6320	-	0.6592	0.8031
CHF	1.2010	0.9587	1.5169	-	1.2182
JPY	98.58	78.70	124.52	82.09	-

Sources Bloomberg

5- Volatilités sur actions

La volatilité implicite à 6 mois des valeurs composant notre échantillon a monté de 31bps. 63% des valeurs constituant notre échantillon est resté stable, 28% de celles-ci connaissent une hausse significative, supérieure à 50bps.



Most positive spreads between IV and HV

Shares	6m H.V.	6m H.V.	Spread I.V.-H.V.
DEUTSCHE POSTBANK	16.2	16.2	11.8
UNITED UTILITIES	16.3	16.3	8.8
NOKIA	64.4	64.4	8.5
SYNTHES	5.9	5.9	8.4
PRUDENTIAL	28.0	28.0	7.7
LAND SECURITIES	19.9	19.9	6.8
TUI AG	47.3	47.3	6.7
SEVEN & I HLDG	14.6	14.6	5.6
IBERDROLA	40.0	40.0	5.5
SAINSBURY	18.1	18.1	5.4
RESONA HLDG	22.5	22.5	5.3
IMPERIAL TOBACCO	18.0	18.0	5.1
FRESENIUS	17.4	17.4	5.0
WM MORRISON	16.7	16.7	4.1
ANGLO AMERICAN	33.1	33.1	4.0

Most negative spreads between IV and HV

Shares	6m H.V.	6m H.V.	Spread I.V.-H.V.
TOKYO ELEC. POWER	63.5	63.5	-24.7
UNICREDITO	73.4	73.4	-17.6
Dow Jones Ind.	12.8	12.8	-12.8
COMMERZBANK	53.7	53.7	-11.7
SOCIETE GENERALE	48.4	58.8	-10.5
CREDIT AGRICOLE	45.9	56.3	-10.4
BNP	39.1	48.4	-9.3
BARCLAYS	40.4	49.6	-9.2
INTESA SAN PAOLO	46.3	55.3	-9.1
ROYAL BANK OF SCOTLAND	41.0	49.2	-8.2
TESCO	19.5	27.7	-8.1
MAN GROUP	46.8	54.9	-8.1
ALSTOM	36.6	44.4	-7.8
MAN	24.1	31.7	-7.6
VEOLIA	38.0	45.4	-7.4

5.1 – Niveaux extrêmes de volatilité implicite 6 mois classés par indice

	ATM IV Levels				IV Var. since		17/08/2012	
	6m	12m	18m	24m	6m	12m	18m	24m
CAC 40	23.5	24.1	24.4	24.3	1.52	1.47	1.29	1.01
PEUGEOT	56.9	53.9	52.2	51.5	-3.17	0.63	1.48	1.38
NATIXIS	48.8	48.2	48.3	47.6	1.11	0.93	0.84	0.77
SOCIETE GENERALE	48.4	47.2	46.6	46.2	-0.50	2.54	1.40	0.99
CREDIT AGRICOLE	45.9	44.4	44.0	43.0	0.88	-1.59	-1.89	-1.99
VALLUREC	44.3	44.5	45.4	45.5	0.70	0.66	0.57	0.50
TOTAL	22.1	22.6	23.1	23.4	1.33	1.23	1.10	0.99
UNIBAIL RODAMCO	21.4	21.0	21.5	21.2	0.36	0.30	0.24	0.21
AIR LIQUIDE	21.4	21.7	22.2	22.3	0.04	0.02	0.04	0.02
L'OREAL	21.0	21.3	21.6	21.7	-0.46	-0.48	-0.52	-0.51
SANOFI AVENTIS	20.3	20.7	21.2	21.3	0.52	0.36	0.32	0.28
DAX 30	23.2	24.1	24.4	24.8	1.82	1.30	0.94	0.82
TUI AG	54.0	54.3	54.2	54.8	-0.12	-0.14	-0.09	-0.09
COMMERZBANK	42.0	45.1	46.3	48.3	-0.09	-0.08	-0.04	0.02
INFINEON	41.8	41.2	41.6	41.4	1.60	1.32	1.20	1.11
DEUTSCHE BANK	40.6	39.8	40.0	38.9	4.65	3.56	2.87	1.80
Heidelberger Cement	36.8	37.5	38.1	38.5	1.22	0.62	0.52	0.36
HENKEL	22.8	23.3	23.9	24.0	0.48	0.36	0.31	0.25
FRESENIUS	22.4	22.6	22.8	23.3	0.18	0.16	0.16	0.17
LINDE	22.1	22.7	23.1	23.3	-0.09	-0.08	-0.05	-0.08
SIEMENS	22.0	23.2	23.4	23.8	1.20	1.10	0.72	0.72
Beiersdorf AG	22.0	21.1	20.7	20.5	-0.05	-0.03	-0.02	-0.02
EUROSTOXX 50	24.8	25.1	25.5	25.4	1.58	1.36	1.22	1.20
NOKIA	73.0	72.4	71.2	67.2	6.31	9.73	12.70	11.63
UNICREDITO	55.8	54.0	53.5	53.8	0.48	0.14	0.71	0.34
INTESA SAN PAOLO	46.3	47.1	49.3	50.0	-0.84	0.35	0.19	0.28
IBERDROLA	45.5	41.5	38.8	36.5	1.47	1.15	1.05	1.00
BBVA	43.8	41.7	40.6	40.0	1.03	0.85	0.77	0.70
TELEFONICA	34.5	33.4	32.7	32.2	1.13	1.44	0.92	0.85
ENEL	31.9	30.8	31.0	30.3	0.11	0.16	0.11	0.16
ENI	26.1	26.1	25.9	25.9	0.79	0.77	0.68	0.58
ANHEUSER-BUSCH INBEV N	21.7	21.7	21.8	21.5	0.14	0.11	0.08	0.08
UNILEVER AMST	16.9	17.2	17.3	17.4	0.11	0.07	0.06	0.05
FTSE	19.1	20.2	21.2	21.9	1.58	1.29	1.21	0.97
MAN GROUP	46.8	42.1	41.2	39.9	0.85	0.50	0.57	0.48
ROYAL BANK OF SCOTLAND	41.0	42.4	43.6	44.1	1.05	0.71	0.63	0.50
LLOYDS	40.5	42.0	42.9	43.3	0.20	0.04	0.10	0.04
BARCLAYS	40.4	41.4	42.3	42.9	0.40	0.47	0.23	0.35
RIO TINTO	38.0	38.1	39.1	39.3	0.68	0.71	0.91	0.91
ASTRAZENECA	17.6	18.7	19.2	19.9	0.24	0.12	0.15	0.10
GLAXOSMITHKLINE	17.6	18.7	19.4	19.9	0.27	0.17	0.18	0.12
UNILEVER LDN	17.4	18.3	19.1	19.5	0.01	-0.04	-	-0.03
NATIONAL GRID	16.6	18.0	19.0	19.5	0.28	0.17	0.17	0.12
SCOTTISH & SOUTHERN EN.	16.1	17.2	18.4	18.8	-0.99	-0.67	-0.40	-0.18
SMI	14.6	15.3	16.0	16.1	0.21	0.42	0.19	0.31
NOBEL BIOCARE	39.6	40.2	40.5	40.5	0.29	0.25	0.27	0.20
CLARIANT	36.5	36.7	37.1	36.9	-	0.38	0.33	0.30
JULIUS BAER	31.4	31.5	31.9	31.8	0.05	0.03	0.01	0.01
CREDIT SUISSE	31.2	32.6	33.9	34.2	-0.58	-0.52	-0.40	-0.43
LONZA	30.4	30.3	30.7	30.4	0.46	0.35	0.29	0.27
ROCHE	16.2	17.6	19.1	19.6	0.19	0.12	0.11	0.07
NESTLE	14.5	15.6	16.7	17.0	0.47	0.67	0.62	0.46
SYNTHES	14.3	15.6	16.7	17.5	0.01	-	-	0.01
SWISSCOM	13.8	13.7	14.3	14.0	1.18	0.58	0.22	-0.10
NOVARTIS	12.2	13.5	14.1	15.0	-0.21	0.33	-0.12	0.23

	ATM IV Levels				IV Var. since		17/08/2012	
	6m	12m	18m	24m	6m	12m	18m	24m
HSCEI	24.4	26.0	26.9	27.3	0.92	1.11	1.23	1.24
ALUMINIUM CORP OF CHINA	40.0	40.5	40.7	40.8	0.48	0.68	0.75	0.79
CHINA LIFE INS.	32.2	32.7	33.0	33.2	0.93	0.75	0.66	0.62
CHINA TELECOM	31.4	31.4	31.5	31.5	-0.50	-0.20	-0.07	0.03
PING AN INSURANCE	31.0	31.8	32.1	32.3	0.05	0.19	0.31	0.38
CHINA SHENHUA ENERGY	30.7	30.9	31.2	31.2	0.99	0.71	0.57	0.50
BANK OF COMMUNICATION	30.0	30.5	31.0	31.0	0.13	0.31	0.41	0.47
PETROCHINA	26.4	27.6	28.3	28.7	0.35	0.29	0.39	0.48
CHINA PETROLEUM & CHEM	25.8	26.0	26.1	26.1	0.49	-0.13	-0.42	-0.58
CHINA CONST. BANK	25.5	25.7	26.1	26.0	0.14	0.10	0.12	0.14
BANK OF CHINA	23.8	24.1	24.7	24.6	0.49	0.24	0.14	0.08
KOSPI	20.9	21.8	22.2	22.5	0.66	0.70	0.75	0.79
LG.PHILIPS LCD CO LT	37.0	37.0	36.9	36.9	-1.06	-1.06	-1.05	-1.04
SAMSUNG HEAVY INDUST	35.6	35.8	35.8	35.9	-2.67	-2.28	-2.08	-1.96
SK CORP	35.6	35.7	35.7	35.7	0.15	0.14	0.14	0.12
HYNIX SEMICONDUCTOR	35.6	35.8	35.9	35.9	-3.47	-2.70	-2.37	-2.20
HYUNDAI HEAVY INDUST	34.9	35.2	35.2	35.2	-0.54	-0.08	0.15	0.27
KIA MOTORS CORP	29.8	29.9	29.8	29.9	-0.03	-0.02	-0.02	-0.02
SAMSUNG FIRE & MARIN	29.5	30.2	30.5	30.7	-0.20	-0.18	-0.17	-0.15
SHINHAN FINANCIAL GR	28.7	28.7	28.6	28.6	-0.01	-0.01	-0.02	-0.01
KOREA ELECTRIC POWER	22.9	22.7	22.6	22.5	-0.38	-0.09	0.01	0.04
POSCO	22.1	22.3	22.3	22.3	0.12	-0.10	-0.20	-0.25
NIKKEI	18.7	20.2	20.7	21.2	0.36	0.35	0.40	0.43
SONY	42.9	42.5	41.9	41.7	-0.28	-0.68	-0.94	-1.12
NOMURA HLDG	41.2	41.7	41.6	41.9	1.29	2.72	3.42	3.84
TOKYO ELEC. POWER	38.7	37.6	36.6	36.3	1.72	1.10	0.76	0.57
MATSUSHITA EL.	38.1	37.7	37.1	36.9	0.59	0.77	0.70	0.63
NIPPON STEEL	35.2	35.7	35.8	36.0	-0.53	0.03	0.32	0.52
SEVEN & I HLDG	20.2	20.8	20.8	21.0	0.19	1.00	1.24	1.52
ASTELLAS PHARMA	19.8	20.7	21.1	21.4	-1.31	-0.73	-0.38	-0.16
KDDI	18.9	19.8	20.2	20.5	-0.23	0.17	0.45	0.64
TAKEDA PHARMA	17.7	18.4	18.6	18.8	-0.19	-0.32	-0.36	-0.39
NTT DOCOMO	16.6	17.9	18.4	18.8	-0.27	-0.02	0.24	0.43
Dow Jones Ind.	-	-	-	-	-	-	-	-
Morgan Stanley	44.1	46.4	47.6	48.3		0.10	0.05	0.07
Citigroup Inc	39.6	41.6	42.1	42.8	1.36	1.49	0.53	-0.10
Bank of America Corp	39.2	42.3	43.8	45.1	-0.08	-0.16	-0.18	-0.15
Hewlett-Packard Co	37.0	39.0	40.2	41.0	1.96	1.60	1.41	1.28
Alcoa Inc	35.0	37.3	38.6	39.1	0.29	0.23	0.14	0.14
Coca-Cola Co/The	15.7	17.1	17.8	18.9	0.74	0.45	0.38	0.31
Procter & Gamble Co	13.9	15.4	16.4	17.0			0.03	0.03
PepsiCo Inc	13.7	15.3	16.5	17.3	0.18	0.17	0.14	0.12
Johnson & Johnson	12.8	14.2	15.1	15.6	-0.04	-0.03	-0.04	-0.03
Dow Jones Ind.	-	-	-	-	-	-	-	-
RUSSIAN ADR								
ROSTELECOM	47.7	39.3	36.3	-	-0.19	0.01	-0.04	-
NOVA TEK OAO	42.5	43.3	44.1	44.5	-	-0.26	-0.15	-0.19
SURGURNEFTGAZ	39.1	38.9	39.1	38.9	-0.15	-0.19	-0.06	-0.12
OAO GAZPROM	35.1	34.8	35.4	35.2	-0.14	-0.19	-0.03	-0.13
ROSNEFT OIL CO	34.4	35.0	35.2	35.7	0.13	-	0.13	0.03
LUKOIL	24.8	25.8	26.3	27.3	-0.07	-0.16	-0.01	-0.12
BRAZILIAN ADR								
CIA SIDERURGICA NAC.	44.4	43.8	43.8	43.4	-0.43	-0.35	-0.32	-0.28
GERDAU SA	40.3	41.0	41.4	41.9	1.19	1.22	1.18	1.16
CIA VALE DO RIO DOCE	36.7	37.2	37.7	38.3	1.08	0.82	0.76	0.75
PETROLEO BRASILEIRO	35.5	36.5	37.0	37.7	0.54	0.44	0.40	0.36
ITAU UNIBANCO HOLDING	32.9	32.9	32.9	33.0	0.62	0.49	0.44	0.41
BANCO BRADESCO SA	30.1	30.4	31.1	31.2	0.59	0.49	0.46	0.42

5.2 – Volatilités implicites 6 mois sur actions, classées par secteur

Les volatilités implicites (VI) moyennes des composantes de 16 secteurs sont en hausse contre 2 en baisse. Le secteur Construction (+69 bps à 31.4%) connaît la plus forte hausse suivi de la Chimie (+63 bps) et des Industries de Base (+62 bps). La plus forte baisse est pour le secteur Auto (-13 bps à 32.6%) et les Bien de Consommation (-8 bps à 26.1%).

Sectors/Members	Levels on			Move(*)		Sectors/Members	Levels on			Move(*)	
	10/8/12	17/8/12	24/8/2012				10/8/12	17/8/12	24/8/2012		
Auto. & Parts	33.0	32.7	32.6			SUMITOMO MITSUI FIN	24.8	24.3	24.3		
BMW	32.2	31.8	33.0			UBS	35.1	29.8	29.9		
CONTINENTAL	35.5	35.1	35.9			UNICREDITO	56.5	55.3	55.8		
DAIMLER CHRYSLER	32.5	32.5	32.1			VTB BANK-GDR	40.8	42.0	42.0		
DENSO	27.5	26.9	27.3			WOORI FINANCE HOLDI	34.4	34.7	34.5		
HONDA MOTOR	29.1	27.6	27.3								
HYUNDAI MOBIS	30.7	31.0	30.6			Basic Ressources	35.6	35.7	36.3		
HYUNDAI MOTOR CO	30.4	31.2	30.6			Alcoa Inc	34.5	34.7	35.0		
KIA MOTORS CORP	29.5	29.8	29.8			ALUMINIUM CORP OF CI	37.8	39.6	40.0		
MICHELIN	32.7	32.8	33.2			ANGLO AMERICAN	37.1	35.9	37.2		
NISSAN MOTOR	28.9	28.0	26.8			BHP BILLITON	31.7	31.3	31.9		
PEUGEOT	61.1	60.0	56.9			CHINA SHENHUA ENERC	30.1	29.7	30.7		
RENAULT	36.3	35.4	36.1			CIA SIDERURGICA NAC	44.0	44.9	44.4		
TOYOTA MOTOR	25.0	24.4	25.0			CIA VALE DO RIO DOCE	34.1	35.6	36.7		
VOLKSWAGEN	30.4	31.2	31.4			GERDAU SA	40.0	39.1	40.3		
						MITTAL STEEL	42.2	41.2	42.9		
Banks	36.5	35.2	35.6			MMC NORILSK ADR	37.2	38.3	38.1		
BANCO BRADESCO SA	30.5	29.5	30.1			NIPPON STEEL	36.0	35.7	35.2		
Bank of America Corp	39.6	39.2	39.2			POSCO	21.8	22.0	22.1		
BANK OF CHINA	23.1	23.3	23.8			RIO TINTO	35.7	37.3	38.0		
BANK OF COMMUNICATI	29.3	29.9	30.0			XSTRATA	35.9	34.7	36.2		
BARCLAYS	41.5	40.0	40.4								
BBVA	44.1	42.8	43.8			Chemicals	25.4	25.4	26.0		
BNP	39.6	38.5	39.1			AIR LIQUIDE	21.1	21.3	21.4		
BSCH	45.2	44.3	40.6			BASF	25.4	25.2	27.4		
CHINA CONST. BANK	24.8	25.4	25.5			BAYER	25.6	25.9	28.1		
Citigroup Inc	38.4	38.3	39.6			CLARIANT	36.9	36.1	36.5		
COMMERZBANK	42.4	42.1	42.0			Dow Chemical Co/The	28.9	28.7	29.0		
CREDIT AGRICOLE	46.0	45.0	45.9			GIVAUDAN	18.9	19.6	20.0		
CREDIT SUISSE	32.1	31.8	31.2			LINDE	21.8	22.2	22.1		
DEUTSCHE BANK	37.3	35.9	40.6			LONZA	29.6	29.9	30.4		
DEUTSCHE POSTBANK	27.9	28.0	28.0			SHIN-ETSU CHEM.	25.1	24.3	24.4		
HSBC	25.2	25.2	26.1			SYNGENTA	20.6	20.9	21.2		
ICICI BANK-ADR	36.2	36.2	36.8								
ITAU UNIBANCO HOLDIN	32.8	32.3	32.9			Construction & Mat.	31.2	30.7	31.4		
INTESA SAN PAOLO	50.2	47.1	46.3			BOUYGUES	28.9	29.0	29.6		
JPMorgan Chase & Co	30.0	29.4	29.7			HOLCIM	24.8	25.2	25.7		
LLOYDS	41.3	40.3	40.5			LAFARGE	34.3	34.5	34.9		
MITSUBISHI UFJ FINI	25.9	25.4	25.8			SAINT GOBAIN	36.4	35.1	36.2		
MIZUO FINANCIAL	28.1	26.2	26.2			VINCI	31.3	29.5	30.3		
OTP BANK PLC	36.5	37.0	35.8								
RESONA HLDG	27.9	27.3	27.8			Financial Serv.	31.7	31.7	32.0		
ROYAL BANK OF SCOTL	57.5	40.0	41.0			American Express Co	26.3	24.7	24.9		
SOCIETE GENERALE	46.3	44.0	48.4			Goldman Sachs Group Inc	29.1	29.2	29.7		
STANDARD CHARTEREI	32.1	31.0	31.2								

Sectors/Members	Levels on			Move(*)	Sectors/Members	Levels on			Move(*)
	10/8/12	17/8/12	24/8/2012			10/8/12	17/8/12	24/8/2012	
JULIUS BAER	28.3	31.3	31.4	←	DEUTSCHE POST	24.2	23.7	25.5	↑
LAND SECURITIES	25.9	26.1	26.6	↑	EADS	30.5	31.0	31.4	↑
MAN GROUP	45.0	46.0	46.8	↑	General Electric Co	22.5	22.9	23.5	↑
Mastercard Inc	25.8	25.9	25.9	←	HITACHI	30.0	30.1	28.5	↓
MITSUBISHI ESTATE	29.3	27.5	27.2	↓	HYUNDAI HEAVY INDUS	35.4	35.5	34.9	↓
Morgan Stanley	43.7	43.9	44.1	↑	MAN	23.8	24.0	24.1	↑
NOMURA HLDG	40.8	39.9	41.2	↑	MITSUBISHI	25.1	24.8	24.7	↓
ORIX	25.7	25.5	25.6	↑	ROLLS ROYCE	26.2	26.0	26.9	↑
<u>Food & Beverage</u>	18.1	18.2	18.3		SAMSUNG HEAVY INDU	38.2	38.2	35.6	↓
Coca-Cola Co/The	14.9	15.0	15.7	↑	SCHNEIDER	36.2	34.4	35.6	↑
DANONE	21.9	21.8	22.1	↑	SGS	16.9	17.1	17.0	↓
DIAGEO	18.7	19.3	18.9	↓	SIEMENS	20.6	20.8	22.0	↑
NESTLE	13.9	14.0	14.5	↑	THYSSEN KRUP	36.5	35.9	36.1	↑
PepsiCo Inc	13.9	13.5	13.7	↑	WOLSELEY	32.5	33.2	33.1	↓
PERNOD RICARD	23.2	23.9	23.5	↓	<u>Insurance</u>	30.3	29.9	30.5	
SABMILLER	21.7	21.9	22.1	↑	AEGON	37.2	37.4	38.3	↑
UNILEVER AMST	17.7	16.8	16.9	↑	ALLIANZ	25.4	25.7	28.0	↑
UNILEVER LDN	17.1	17.3	17.4	←	AVIVA	31.6	31.2	31.2	↑
<u>Health Care</u>	19.3	19.3	19.3		AXA	35.7	34.1	35.3	↑
Abbott Laboratories	15.9	15.8	15.9	↑	BALOISE	21.0	20.7	20.8	↑
ASTELLAS PHARMA	21.6	21.1	19.8	↓	CHINA LIFE INS.	31.7	31.3	32.2	↑
ASTRAZENECA	18.2	17.4	17.6	↑	GENERALI	36.4	35.4	35.7	↑
Eli Lilly & Co	23.1	23.2	23.1	↓	ING	40.7	40.1	41.2	↑
FRESENIUS	22.0	22.3	22.4	↑	LEGAL & GENERAL	30.0	30.0	30.4	↑
GLAXOSMITHKLINE	17.0	17.3	17.6	↑	MUENCHENER RUCKVE	23.0	22.6	23.2	↑
Johnson & Johnson	12.7	12.9	12.8	←	PING AN INSURANCE	31.1	31.0	31.0	←
Medtronic Inc	23.6	23.1	23.3	↑	PRUDENTIAL	35.0	34.9	35.6	↑
Merck & Co Inc	18.1	18.8	19.0	↑	SAMSUNG FIRE & MARI	29.7	29.7	29.5	↓
NOBEL BIOCARE	39.4	39.3	39.6	↑	SWISS LIFE	28.3	27.3	27.1	↓
NOVARTIS	12.7	12.4	12.2	↓	SWISS REINSURANCE	27.7	27.9	28.0	↑
Pfizer Inc	17.2	17.3	17.2	↓	ZURICH FIN. SERVICES	20.4	20.1	19.9	↓
ROCHE	15.9	16.0	16.2	↑	<u>Media</u>	25.3	24.4	24.7	
SANOFI AVENTIS	19.1	19.8	20.3	↑	BSKYB	20.4	20.2	20.4	↑
SYNTHES	14.2	14.2	14.3	←	LAGARDERE	31.8	31.9	32.4	↑
TAKEDA PHARMA	18.3	17.9	17.7	↓	PEARSON	23.9	18.7	18.9	↑
<u>Ind. Goods & Serv.</u>	27.8	27.6	27.8		PUBLICIS	23.6	23.8	23.7	↓
3M Co	19.3	18.2	18.8	↑	REED ELSEVIER	22.9	22.9	22.9	←
ABB	23.4	23.7	24.5	↑	VIVENDI	30.8	29.8	30.3	↑
ALSTOM	37.8	36.1	36.6	↑	WPP	23.6	23.7	24.1	↑
BAE SYSTEMS	22.2	21.8	22.1	↑	<u>Oil & Gas</u>	30.7	30.7	31.0	
					BG GROUP	30.7	30.6	31.2	
					BP	24.3	23.2	24.0	

Sectors/Members	Levels on			Move(*)	Sectors/Members	Levels on			Move(*)
	10/8/12	17/8/12	24/8/2012			10/8/12	17/8/12	24/8/2012	
CHINA PETROLEUM & C	25.9	25.3	25.8	↑	Technologies	33.7	33.4	33.9	↑
ENI	24.7	25.3	26.1	↑	ALCATEL LUCENT	61.3	56.1	57.1	↑
LUKOIL	24.6	24.9	24.8	↓	Apple Inc	29.5	29.1	31.0	↑
NOVA TEK OAO	42.5	42.7	42.5	↓	CANON	30.1	29.1	27.9	↓
OAO GAZPROM	35.1	35.2	35.1	↓	CAP GEMINI	34.6	38.5	38.9	↑
PETROCHINA	26.4	26.1	26.4	↑	Cisco Systems Inc	28.1	26.8	26.7	↓
PETROLEO BRASILEIRO	35.4	35.0	35.5	↑	Google Inc	25.2	23.8	23.8	←
REPSOL	42.9	40.6	43.1	↑	Hewlett-Packard Co	35.1	35.0	37.0	↑
ROSNEFT OIL CO	33.7	34.3	34.4	↑	HYNIX SEMICONDUCTOR	38.2	39.0	35.6	↓
ROYAL DUTCH SHELL "A"	19.1	19.1	19.3	↑	INFINEON	41.7	40.2	41.8	↑
SK CORP	35.6	35.4	35.6	↑	INFOSYS TECH-ADR	32.3	31.9	31.4	↓
S-OIL CORP	32.1	33.0	31.3	↓	Intel Corp	23.1	23.6	25.1	↑
SURGURNEFTEGAZ	38.6	39.3	39.1	↓	International Business Machines Corp	19.5	19.2	19.8	↑
TOTAL	19.9	20.7	22.1	↑	LG.PHILIPS LCD CO LTD	37.4	38.1	37.0	↓
Person,House, Goods	25.7	26.2	26.1	↑	Microsoft Corp	23.5	22.0	22.3	↑
ADIDAS	27.3	26.7	27.0	↑	NOKIA	66.6	66.7	73.0	↑
Altria Group Inc	15.2	15.1	16.6	↑	Oracle Corp	27.1	26.7	26.9	↑
BRIT. AMER. TOBACCO	17.4	18.6	18.9	↑	QUALCOMM Inc	28.0	27.8	28.0	↑
CIE FIN. RICHEMONT	28.7	28.9	29.4	↑	SAMSUNG ELECTRONICS	30.1	31.0	32.2	↑
FUJIFILM HLDG	29.1	29.3	29.0	↓	SAP	23.8	24.5	25.1	↑
HENKEL	22.2	22.4	22.8	↑	STMICROELECTRONICS	41.8	43.3	44.2	↑
IMPERIAL TOBACCO	22.8	23.0	23.1	←	YAHOO JAPAN	31.2	29.1	26.5	↓
LG ELECTRONICS INC	36.9	37.0	34.6	↓	Telecoms	28.3	28.0	28.3	↑
L'OREAL	20.7	21.5	21.0	↓	AT&T Inc	16.2	16.3	16.6	↑
LVMH	27.1	27.5	26.9	↓	BT GROUP	22.5	22.3	22.7	↑
MATSUSHITA EL.	34.7	37.5	38.1	↑	CHINA TELECOM	31.9	31.9	31.4	↓
PHILIPS	26.5	26.3	27.2	↑	DEUTSCHE TELEKOM	24.1	23.2	24.0	↑
Procter & Gamble Co	13.9	13.9	13.9	←	France TELECOM	24.8	24.3	25.1	↑
RECKITT BENCKISER	19.7	19.9	19.7	↓	KDDI	19.3	19.1	18.9	↓
SONY	41.1	43.2	42.9	↓	MOBILE TELES-ADR	32.1	32.7	33.9	↑
SWATCH GROUP	27.8	27.8	25.9	↓	MTN GROUP LTD	21.9	21.9	21.8	↓
Retail	23.9	23.7	23.9	↑	NTT DOCOMO	16.9	16.8	16.6	↓
AHOLD	19.5	19.3	19.7	↑	ORASCOM TEL-GDR	47.0	46.5	47.5	↑
CARREFOUR	34.4	34.3	34.4	↑	Portugal Telecom SGPS SA	54.7	54.7	54.5	↓
Home Depot Inc	25.2	23.7	23.7	←	ROSTELECOM	47.7	47.9	47.7	↓
MARKS & SPENCER	22.3	21.9	21.7	↓	SOFTBANK	28.9	28.8	29.3	↑
METRO	29.0	28.8	29.2	↑	SWISSCOM	14.0	12.7	13.8	↑
PPR	25.8	25.9	26.3	↑	TELECOM ITALIA	40.8	40.4	41.1	↑
SAINSBURY	23.5	23.4	23.5	↑	TELEFONICA	36.1	33.4	34.5	↑
SEVEN & I HLDG	19.1	20.0	20.2	↑	TPSA	17.8	17.9	17.6	↓
TESCO	19.8	19.4	19.5	↑	Verizon Communications Inc	17.0	17.3	18.0	↑
WM MORRISON	20.5	20.4	20.8	↑	VODAFONE	17.7	18.3	18.6	↑

Sectors/Members	Levels on			Move(*)	Sectors/Members	Levels on			Move(*)
	10/8/12	17/8/12	24/8/2012			10/8/12	17/8/12	24/8/2012	
<u>Travel & leisure</u>	32.1	31.6	31.8						
ACCOR	36.1	35.5	36.2	↑					
EAST JAPAN RAILWAY	19.2	19.7	20.4	↑					
LUFTHANSA	31.1	31.1	31.3	↑					
McDonald's Corp	17.4	17.5	17.2	↓					
TUI AG	56.6	54.2	54.0	↓					
<u>Utilities</u>	26.9	26.9	27.4						
CENTRICA	20.3	19.0	19.2	↑					
CEZ AS	23.3	23.1	22.7	↓					
E.ON	26.1	25.6	27.5	↑					
EDF	28.8	27.2	27.1	↓					
ENDESA	32.4	31.5	32.1	↑					
ENEL	32.6	31.7	31.9	↑					
Energias de Portugal SA	23.3	23.1	23.6	↑					
GDF Suez	24.6	24.0	25.8	↑					
IBERDROLA	41.9	44.0	45.5	↑					
KOREA ELECTRIC POW	23.7	23.3	22.9	↓					
NATIONAL GRID	17.1	16.3	16.6	↑					
OEST ELEKTRIZ-A	27.1	26.0	26.5	↑					
RWE	26.0	25.3	26.9	↑					
SCOTTISH & SOUTHERN	17.1	17.1	16.1	↓					
TOKYO ELEC. POWER	33.4	37.0	38.7	↑					
UNITED UTILITIES	20.0	25.0	25.1	↑					
VEOLIA	40.5	37.4	38.0	↑					

Annexe : lecture/utilisation des graphiques de skew et de courbe à terme

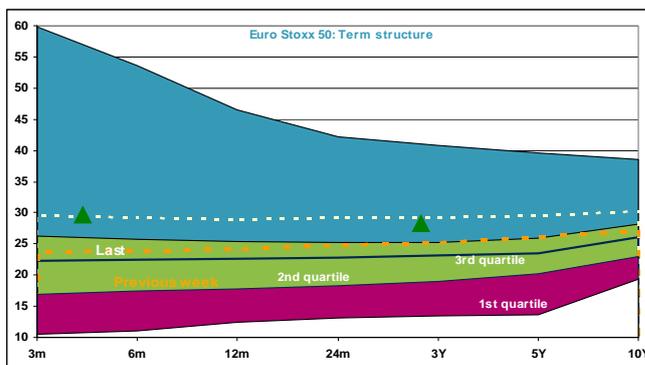
Nous publions depuis quelques temps dans notre revue hebdomadaire deux graphiques concernant la courbe à terme et le skew de l'Euro Stoxx 50. Tout le monde n'est pas forcément familier avec ces deux concepts surtout utilisés par les professionnels de la volatilité, c'est pourquoi nous tenterons au travers des quelques lignes suivantes d'éclairer ceux qui en ressentent le besoin.

De quoi parle-t-on ?

Pour commencer depuis le début, il nous semble nécessaire de définir les termes employés.

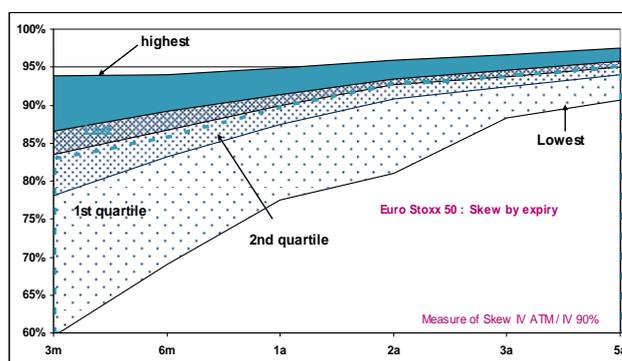
La courbe à terme des volatilités implicites : cette courbe représente simplement les niveaux de volatilité implicite (en ordonnée) à la monnaie par maturité (en abscisse).

Nous utilisons ici un outil simple pour restituer le niveau de volatilité dans son contexte historique. La méthode des quartiles permet de représenter la distribution des données historiques. En statistique descriptive, un quartile est chacune des 3 valeurs qui divisent les données triées en 4 parts égales (25%- 50%- 75%) de sorte que chaque partie représente 1/4 de l'échantillon de population.



Le skew : cette courbe représente pour chaque maturité (en abscisse) la pente de la courbe de volatilité implicite proche de la monnaie (rapport de la VI 100% - à la monnaie- et de la VI 90%- en ordonnée).

Là encore, nous utilisons la *méthode des quartiles* pour resituer le skew dans son contexte historique.



Comme nous exprimons le skew par une pente, nous faisons l'hypothèse implicite que la volatilité est une fonction linéaire décroissante du prix d'exercice. Cette hypothèse simplifiée n'est retenue que pour des raisons de simplification de la représentation. En fait, la courbe a un degré de convexité qui évolue avec le temps.

Tous les prix et volatilités sont donnés à titre indicatif

AVERTISSEMENT

Ce document est une présentation commerciale à caractère purement informatif. Il est strictement confidentiel et les informations qu'il contient sont la propriété de Natixis. Il ne saurait être transmis à quiconque sans l'accord préalable écrit de Natixis.

La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne accepte d'être responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document est fourni à chaque destinataire à titre d'information et ne constitue pas une recommandation personnalisée d'investissement. Il est destiné à être diffusé indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Il ne peut être considéré comme une sollicitation, une offre ou un engagement de Natixis à mettre en place une transaction aux conditions qui y sont décrites ou à d'autres conditions. Toute garantie, tout financement, toute opération d'échange de taux ou de devises, toute garantie de prise ferme ou plus généralement tout engagement présenté dans ce document devra être notamment soumis à une procédure d'approbation de Natixis conformément aux règles internes qui lui sont applicables.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations y figurant ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et sont susceptibles d'évolution à tout moment, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis. Plus généralement, Natixis, ses filiales, ses actionnaires de référence ainsi que leurs directeurs, administrateurs, associés, agents, représentants, salariés ou conseils respectifs rejettent toute responsabilité à l'égard des lecteurs de ce document ou de leurs conseils concernant les caractéristiques de ces informations.

Les affirmations, hypothèses et opinions contenues dans ce document peuvent contenir des prédictions et ainsi contenir des risques et des incertitudes. Les résultats constatés et les développements peuvent différer substantiellement de ceux exprimés ou qui sont implicites dans les affirmations, hypothèses et opinions en fonction d'une variété de facteurs. Il ne peut y avoir de garantie que les résultats projetés, les projections ou les développements seront atteints. Aucune déclaration ou garantie explicite ou implicite n'est donnée par Natixis quant à l'accomplissement ou le bien fondé, de toute projection, tout objectif, estimation, prévision, affirmations, hypothèses et opinions contenus dans ce document et nul ne doit s'y fier. Rien dans ce document est ou doit être considéré comme une promesse ou une garantie quant au futur.

Les informations figurant dans la présentation n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ce document et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Natixis est agréée par l'Autorité de contrôle prudentiel (ACP) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision. Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée. Natixis est agréée par l'ACP en France et soumise à l'autorité limitée du Financial Services Authority au Royaume Uni. Les détails concernant la supervision de nos activités par le Financial Services Authority sont disponibles sur demande. Natixis est agréée par l'ACP et régulée par la BaFin (Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. Natixis est agréée par l'ACP et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne. Natixis est agréée par l'ACP et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.

Ce document ne peut être distribué à aucune personne aux Etats-Unis ou à toute personne américaine, ni à aucune personne au Canada, en Australie, en Irlande, en Afrique du Sud ou au Japon.