

### Recommandation : PUT

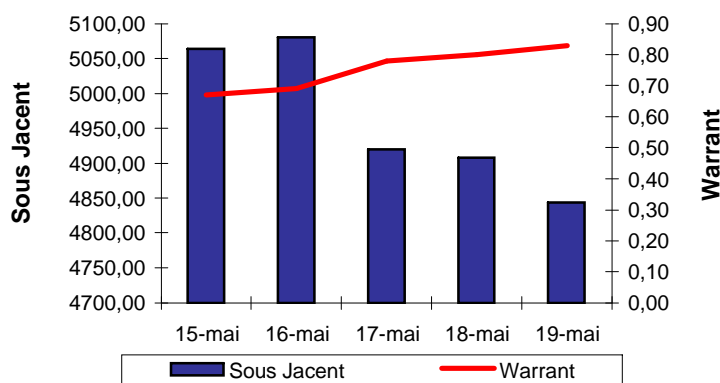
Warrant

**Emission du conseil** : 22 Mai 2006  
**Echéance du conseil** : 30 Mai 2006  
**Objectif de cours** : 0,98€  
**Cours au 18/05/06** : 0,83€  
**Echelle de risque** : Moyenne

**Emetteur Warrant** : Commerzbank  
**Sous Jacent** : Indice Boursier- CAC 40  
**Code Warrant** : 4634Z  
**Code Isin Warrant** : DE000CB2QVY2  
**Code Isin Sous Jacent** : FR0003500008

## ANALYSE WARRANT

Comparaison des cours



L'indice phare de la place parisienne touche le plancher des 4800 points. La baisse devrait continuer jusqu'aux niveaux des 4700 points selon l'analyse technique. Les marchés ne sont pas rassurés sur la stabilité économique des moteurs que sont l'Europe et surtout les Etats-Unis. Inflation et croissance de ces deux pays remettent en cause la confiance des investisseurs institutionnels.

### ► Risque

Ce warrant est en dehors de la monnaie, mais le cours du sous-jacent n'est qu'à 0.3% du Strike. La volatilité implicite du sous-jacent est de 26%, ce qui est censé refléter la volatilité future anticipée par le marché, tandis que la volatilité historique est de 19%, ce qui dénote une anticipation des marchés plus forte quand à la volatilité à venir du sous-jacent. Le risque est donc moyen.

### ► Réactivité

Son élasticité de -11.88% indique qu'une variation de +1% de la valeur du sous-jacent fera varier de -11.88% la valeur du warrant. Son Delta de -45.15% signifie que le prix ajusté de sa parité variera de -0.0023€ pour chaque variation de 1 point du sous-jacent. Jusqu'à l'échéance, le warrant perdra chaque semaine 0.02338€ de valeur temps, soit -2.84%. Ce warrant est donc suffisamment réactif et donc bien adapté pour profiter de la hausse éventuelle du de l'indice CAC 40.

### ► Objectif

La valeur temps suffisamment longue de ce warrant permet de prendre position durant une semaine maximum. Nous passons acheteur sous 0.84€ avec pour premier objectif les 0.94€ dans un premier temps. Notre position sera coupée si le palier des 0.80€ est enfoncé. L'analyse du sous-jacent ne met pas en évidence un risque particulier. Les volumes et le spread (écart achat/vente) du warrant sont favorables en vue d'une opération gagnante.

Indicateurs		
Type	PUT	Européen
Date d'échéance	14/09/06	
Strike	4900pts	
Quotité	1000	
Parité Warrant	10	
Parité Sous Jacent	1	
Spread moyen	0,01 €	

Intraday	15-mai	16-mai	17-mai	18-mai	19-mai
Clôture Warrant	0,67	0,69	0,78	0,80	0,83
Clôture Sous Jacent	5064	5081	4920	4908	4844
Ouverture Warrant	0,65	0,65	0,72	0,79	0,80
Ouverture Sous Jacent	5130	5100	5103	4922	4933
Plus haut Warrant	0,69	0,72	0,80	0,85	0,86
Plus haut Sous Jacent	5153	5137	5117	4989	4948
Plus bas Warrant	0,63	0,61	0,71	0,75	0,80
Plus bas Sous Jacent	5054	5081	4920	4905	4842
Variation Warrant	9,52%	18,03%	12,68%	13,33%	7,50%
Variation Sous Jacent	1,96%	1,10%	4,00%	1,71%	2,19%
Volumes Warrant	9000	9000	42000	250000	8000

### Calendrier Sous Jacent

Liquidation du mois de Mai

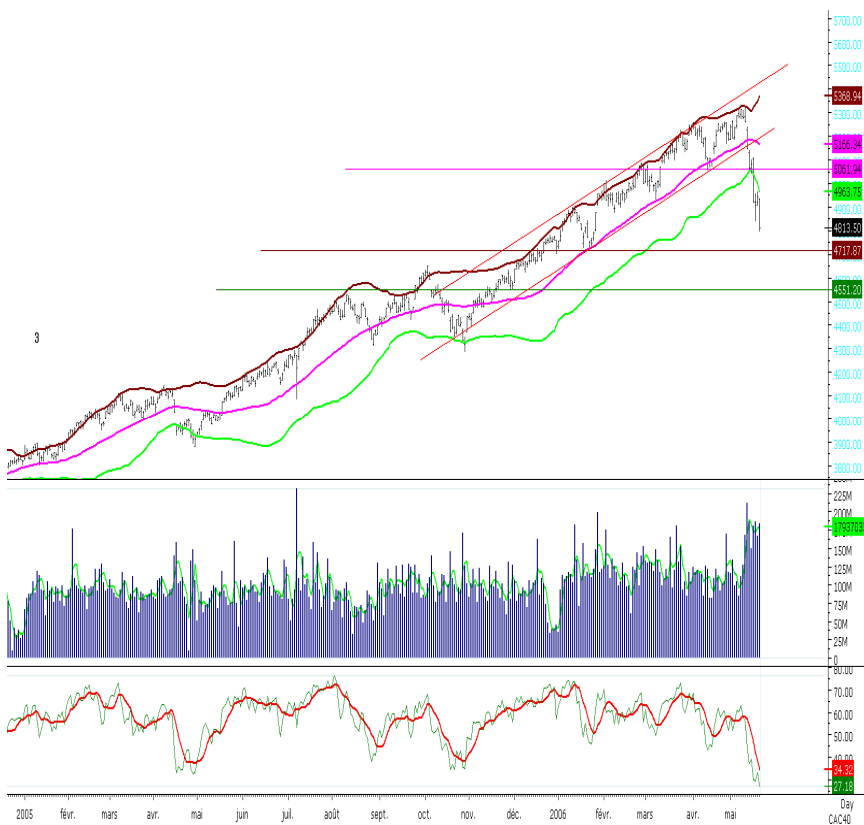
26/05/2006

## ANALYSE MARCHES

Les taux longs européens se sont détendus lundi 22 Mai, jouant à plein leur rôle de refuge alors que les marchés actions chutaient dans un mouvement de prises de bénéfices déclenchées par des craintes sur les perspectives d'inflation aux Etats-Unis.

De nombreux analystes ont en effet tiré la sonnette d'alarme concernant les problèmes de compétitivité des entreprises de la Zone Euro liés à la hausse de l'Euro. Bien que les matières premières deviennent bon marché après leur baisse et surtout du fait qu'elles sont négociées en Dollar, les analystes pensent que cet avantage d'approvisionnement ne pourra pas compenser les problèmes de facturation des entreprises européennes. De plus, les craintes se portent sur les entreprises facturant leurs produits en Dollar, entraînant une perte sèche issue de l'activité. Les inquiétudes sont donc vives en Europe et le marché en tient compte à la vue de ce mouvement de consolidation inégalé depuis plus de trois ans.

## ANALYSE TECHNIQUE



### OBJECTIF SOUS JACENT 4720pts

L'indice vient de sortir de son canal haussier en cassant son support à 5150 points et a amorcé un mouvement de baisse violent qui semble le mener vers un premier niveau de support important à 4720 points, puis à 4600 points.

Les indicateurs techniques donnent des signaux vendeurs cependant le RSI approche de sa zone de survente confortant ainsi l'hypothèse d'un rebond prochain.

Les bornes bollinger s'écartent montrant une hausse de la volatilité.

Suite à la forte baisse des marchés nous envisageons un rebond sur la zone des 4700 points avec un objectif 5060 points. Cependant une tendance baissière semble prédominer et seule une rupture des plus hauts à 5330 points pourrait réfuter cette hypothèse.

## CONCLUSION

L'indice CAC 40 est orienté à la baisse depuis plus d'une semaine et les configurations techniques et fondamentales sont suffisamment négatives pour pouvoir prétendre à une baisse soutenue pour les jours qui viennent.

Peu de nouvelles économiques majeures sont attendues durant cette semaine, pouvant conférer un risque exogène à notre stratégie. Cependant, certaines informations économiques arrivant en fin de semaine et la semaine prochaine seront dignes d'intérêt et ne manqueront pas notre attention.

Nous sommes donc acheteurs de ce Warrant Put 4634Z sur des niveaux de 0,83€ avec comme premier objectif 0,98€ en moins d'une semaine. Nous couperions la position en cas de rupture des 0,80€.