

### Recommandation : CALL

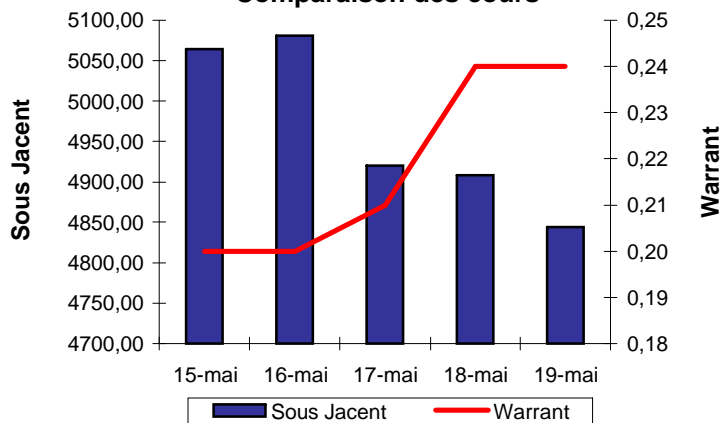
Warrant

**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** : Devise - Euro/Dollar  
**Code Warrant** : 4093Z  
**Code Isin Warrant** : DE000CB2NNE8

### ANALYSE WARRANT

Comparaison des cours



Le taux spot €/€ est proche de la zone des 1€ = 1,29\$ et l'analyse macroéconomique conclut à une continuation de la hausse déjà entamée. Le raffermissement de l'Euro par rapport au dollar devrait continuer à court terme. Nous privilégierons donc l'achat du Warrant DE000CB2NNE8 pour profiter de cette hausse.

#### ► Risque

Ce warrant est en dehors de la monnaie, mais le cours du sous-jacent n'est qu'à 1.1% du Strike. La volatilité implicite du sous-jacent est de 13%, ce qui est censé refléter la volatilité future anticipée par le marché, tandis que la volatilité historique est de 9%, 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 20.09% indique qu'une variation de 1% de la valeur du sous-jacent fera varier le warrant de 20.09%. Son Delta de 26.00% signifie que le prix du warrant ajusté de sa parité variera de 0.026€ pour chaque variation de 0.01\$ du sous-jacent. Jusqu'à l'échéance, le warrant perdra chaque semaine 0.0039€ de valeur temps, soit -2.44%. Ce warrant est donc suffisamment réactif et donc bien adapté pour profiter de la hausse éventuelle du taux spot €/€.

#### ► Objectif

La valeur temps suffisamment longue de ce Warrant permet de prendre position durant deux semaines maximum. Nous passons acheteur sous 1.65€ avec pour premier objectif les 1.94€ dans un premier temps. Notre position sera coupée si le palier des 1.54€ est enfoncé, et nous attendrons quelques jours si les 1.94€ sont atteints en moins d'une semaine pour solder notre position à 2.05€. 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	55 €
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	0,20	0,20	0,21	0,24	0,24
Clôture Sous Jacent	5064	5081	4920	4908	4844
Ouverture Warrant	0,22	0,22	0,22	0,22	0,24
Ouverture Sous Jacent	5130	5100	5103	4922	4933
Plus haut Warrant	0,22	0,22	0,23	0,25	0,24
Plus haut Sous Jacent	52	52	53	54	54
Plus bas Warrant	0,20	0,20	0,21	0,22	0,22
Plus bas Sous Jacent	52	52	52	52	53
Variation Warrant	10,00%	10,00%	9,52%	13,64%	9,09%
Variation Sous Jacent	1,45%	1,45%	1,06%	2,69%	1,81%
Volumes Warrant	9000	9000	42000	250000	8000

#### Calendrier Sous Jacent

Vente des logements neufs US

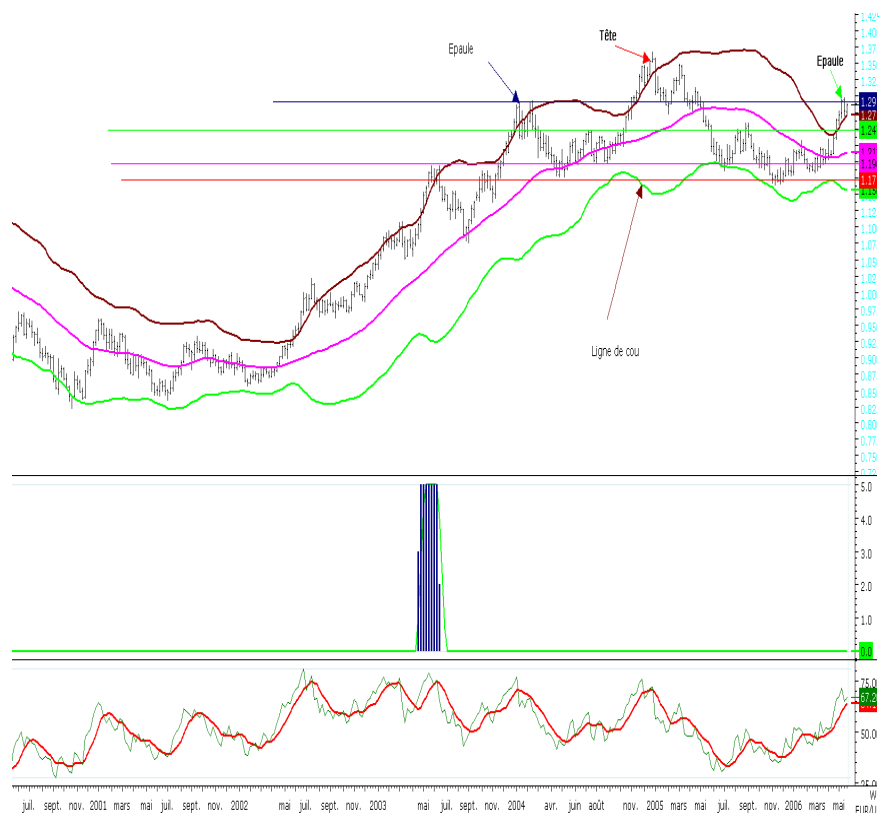
24/05/2006

## ANALYSE MACRO

Selon la Reserve Fédérale américaine (FED), le rythme de l'inflation est actuellement trop élevé par rapport à sa zone de confort. Il s'agit donc de prévenir les marchés de manière à ce qu'ils s'attendent à une continuation du cycle de resserrement monétaire aux Etats-Unis, prémices à un renforcement du Dollar, défavorable au taux spot €/\$. Cependant, ce retournement de politique monétaire non anticipé, dont le principal objectif est de contenir l'inflation tout en maîtrisant la croissance, alloue un risque non négligeable quand à la stabilité économique US, entraînant des ventes sur l'obligataire américain, fortement défavorable au Dollar à court terme.

En Europe, la Banque Centrale Européenne compte relever ses taux directeurs en Juin, conformément aux prévisions du mois d'Avril. La croissance de la Zone Euro semble se confirmer, sans inflation menaçante. Et en attendant, le statuquo observé risque d'entraîner une nouvelle hausse de l'Euro par rapport au Dollar.

## ANALYSE TECHNIQUE



### OBJECTIF SOUS JACENT 1,34\$

Une figure en tête-épaule semble se former ou la deuxième épaule se situerait sur les niveaux de 1,2930. Une rupture de ces niveaux réfuterait cette hypothèse et libèrerait un potentiel de hausse pouvant mener le titre vers ses plus hauts à 1,3480€

Les indicateurs techniques ne donnent pas d'avertissements clairs cependant de légers signaux acheteurs semblent apparaître.

Les bornes bollinger commencent à s'écarter montrant une hausse de la volatilité et l'imminence d'un mouvement violent.

Nous favorisons donc l'achat de cette devise dès qu'elle aura cassé les niveaux de 1,2930€ avec pour 1<sup>er</sup> objectif 1,3480€. Nous couperions les positions en cas de rupture des 1,29€ par la suite.

## CONCLUSION

L'Euro est orienté à la hausse par rapport au dollar et les configurations techniques et fondamentales sont suffisamment positives pour pouvoir prétendre à une hausse 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 Call 4093Z sur des niveaux de 1,60€ avec comme premier objectif 1,94€ en moins de deux semaines. Nous couperions la position en cas de rupture des 1,54€.