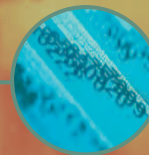
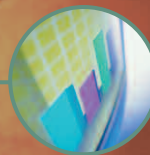


CAAM **Volatilité Actions**



Janvier 2006

CAAM Volatilité Actions

VOLATILITÉ ACTIONS

Volatilité

La volatilité mesure la dispersion des rendements d'un actif autour de sa moyenne.

Volatilité historique/Volatilité Implicite

La volatilité historique est un indicateur "ex-post" qui présente la volatilité réalisée sur un historique donné, alors que la volatilité implicite reflète les anticipations du marché quant à l'amplitude des variations futures de l'actif (indicateur ex ante). Elle est déduite du prix des options traitées sur le marché.

VaR (Value at Risk)

La VaR est une approche statistique qui permet d'opérer un suivi précis du risque mais ne garantit en aucun cas un niveau plancher pour la performance.

Une source de performance originale : les variations de la volatilité des marchés actions de la zone euro

L'objectif de gestion du fonds est d'offrir une exposition pure, évolutive et optimisée aux variations de la volatilité des marchés actions de la zone euro. La volatilité traditionnellement considérée comme indicateur de risque est ici utilisée comme source de performance, en tirant parti à la fois :

- de son évolution cyclique moyen terme,
- de ses variations quotidiennes.

Une exposition pure à la volatilité implicite des actions de la zone euro

L'équipe de gestion met en place une exposition pure à la volatilité implicite 1 an de l'indice DJ Eurostoxx 50. Elle procède à l'achat et à la vente d'options de maturité moyenne 1 an, admises à la cotation sur cet indice. Le risque action sous-jacent et le risque de taux résiduel sont systématiquement couverts.

- La volatilité implicite 1 an a été choisie en raison de sa meilleure représentativité de la volatilité structurelle moyen terme du marché actions par rapport aux indices de volatilité court terme (1 à 3 mois).
- Le DJ Eurostoxx 50 est l'indice de référence des grandes capitalisations boursières de la zone euro et le support du marché d'options le plus liquide.

Profiter de l'évolution cyclique moyen terme et des variations quotidiennes de la volatilité

Grâce à une grille d'indexation lisible, le fonds permet de prendre une position directionnelle positive sur la volatilité implicite actions, actuellement historiquement basse. Il offrira une désensibilisation progressive au fur et à mesure du retour à sa moyenne de long terme (25 % environ), et une position directionnelle négative au-delà.

La sensibilité du fonds aux variations de la volatilité implicite 1 an sera d'autant plus importante que le niveau de celle-ci sera éloigné de sa moyenne historique.

La grille d'indexation adaptative permet de profiter des variations de la volatilité autour de chacun de ses seuils et ce quelque soit le niveau absolu de la volatilité. En effet, d'une clôture quotidienne à une autre, les sauts de la volatilité de part et d'autre d'un seuil conduisent à acheter la volatilité implicite à un niveau bas pour la revendre à un niveau haut. Par ailleurs, CAAM Volatilité Actions est géré de telle sorte qu'une stabilité de la volatilité n'ait pas d'impact négatif sur la performance.

Un risque budgété et maîtrisé

Le risque du portefeuille est contrôlé quotidiennement par le calcul d'une VaR hebdomadaire qui reste inférieure à 5 %. Ceci signifie que statistiquement, dans des conditions normales de marché, le portefeuille est construit de manière à ne pas perdre plus de 5 % de sa valeur en une semaine, avec une probabilité de 95 %. Par ailleurs, le fonds respecte les règles d'investissement de la directive 85/611/CE modifiée.

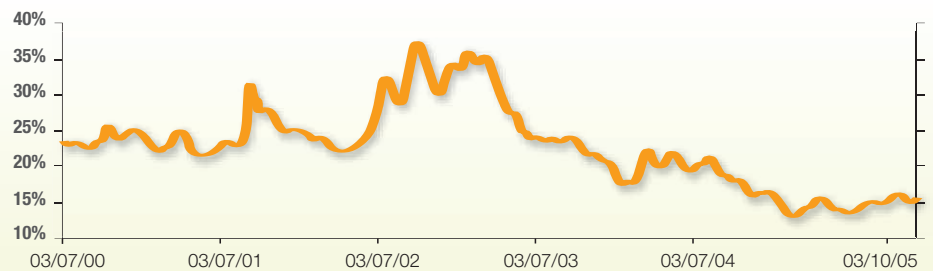
L'innovation

Le véga évolutif : une exposition lisible et optimisée pour tirer parti de l'évolution structurelle de la volatilité et de ses variations quotidiennes

S'indexer à l'évolution structurelle de la volatilité

La volatilité actions connaît des variations importantes sur le moyen terme avec des niveaux excessivement élevés entre 2001 et 2003 (30 % à 40 %) et des niveaux actuellement faibles (de l'ordre de 15 %). Miser sur un retour de la volatilité à sa moyenne historique (25 % environ) représente aujourd'hui une réelle opportunité.

■ Évolution de volatilité implicite 1 an du DJ Eurostoxx 50 sur 5 ans



CAAM Volatilité Actions permet de connaître à tout instant le niveau d'indexation à la volatilité grâce au véga évolutif : ce dernier mesure la sensibilité d'une option par rapport à la volatilité du sous-jacent. Ici, le véga décrit la sensibilité du fonds par rapport à la volatilité implicite 1 an de l'indice DJ Eurostoxx 50. Cette dernière est issue du prix des options admises à la cotation sur cet indice.

Profiter des variations court terme de la volatilité

Quelque soit le niveau absolu de la volatilité, le fonds permet, de plus, de profiter des variations de la volatilité autour de chacun des seuils de la grille d'indexation à chaque clôture quotidienne. En effet, le passage à la hausse d'un des seuils de la grille entraîne la réduction du véga du fonds, c'est-à-dire une vente de volatilité à un prix plus élevé que celui auquel elle a été achetée. Inversement, le passage à la baisse d'un des seuils de la grille entraîne l'augmentation du véga du fonds, c'est-à-dire un achat de volatilité à un prix plus faible que celui auquel elle a été vendue. CAAM Volatilité Actions tire donc parti du processus discontinu de la volatilité sur un pas quotidien.

Un support optimal par rapport aux swaps de variance et de volatilité

Le fonds offre à tout instant :

- une maturité constante du sous-jacent, la volatilité implicite 1 an, ce qui n'est pas le cas des swaps de volatilité ou de variance, dont la maturité diminue au fil du temps et dont le résultat est calculé sur une volatilité historique;
- les avantages d'un fonds ouvert en matière de liquidité (calcul d'une valeur liquidative quotidienne), d'un contrôle permanent des risques et de la valorisation.

Grille d'indexation à la volatilité de CAAM Volatilité Actions

Volatilité implicite 1 an (%)*	Sensibilité cible du Fonds**
< 15	3
[15 ; 20[2
[20 ; 25[1
[25 ; 30[-1
[30 ; 35[-2
> = 35	-3

* Volatilité implicite, clôture quotidienne.

** Latitude de +/- 0,3 points sur le degré d'indexation.

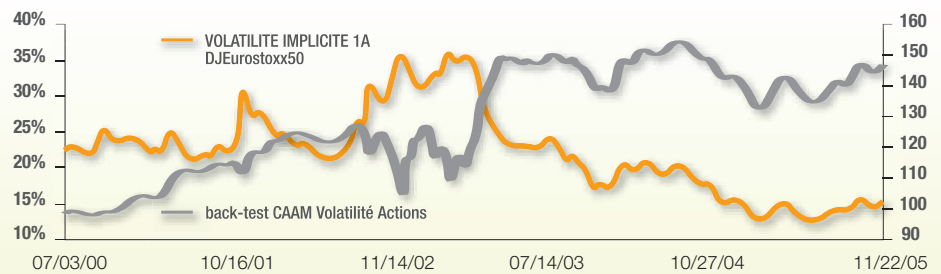
Les Raisons d'Investir



Un back-test probant

L'implémentation systématique de la grille d'indexation sur les 5 dernières années donne les résultats attractifs et décorrélants suivants :

Performance back-testée du fonds et évolution de la volatilité implicite du DJ Eurostoxx 50 3/07/2000 – 9/12/2005



Données chiffrées sur la période d'étude 3/07/2000 – 9/12/2005

	Perf. période (back test)	Volatilité du fonds (back test)	Perf. DJES50 (hors div.)
03/07/00 - 31/12/00	5,4 %	6,8 %	- 8,0 %
2001	18,2 %	11,5 %	- 20,2 %
2002	- 6,7 %	20,8 %	- 37,3 %
2003	26,0 %	16,0 %	15,7 %
2004	- 0,9 %	9,7 %	6,9 %
2005 YTD at 9/12	0,9 %	11,9 %	18,6 %



Des spécialistes de la volatilité

Depuis 1999, Crédit Agricole Asset Management a progressivement développé son expertise en arbitrage de volatilité. Avec 700 millions d'euros d'encours sous gestion à fin septembre 2005, et 45 % de part de marché des OPCVM monétaires dynamique d'arbitrage de volatilité, elle s'impose comme l'un des leaders français dans ce domaine. Dès le début des années 1990, Crédit Agricole Asset Management était reconnu pour son expertise sur la volatilité à travers la gestion des obligations convertibles dont elle est également l'un des leaders aujourd'hui avec 2,5 milliards d'euros sous gestion à fin septembre 2005. L'équipe de 6 gérants spécialistes de la classe d'actifs volatilité a la responsabilité de la gestion de CAAM Volatilité Actions.

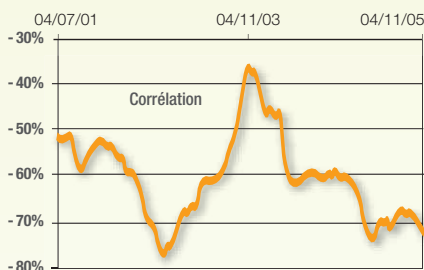


La volatilité : une classe d'actifs à part entière

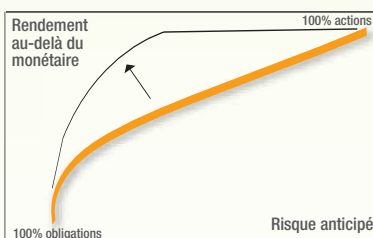
Traditionnellement perçue comme un indicateur de risque, la volatilité réunit toutes les caractéristiques d'une classe d'actifs à part entière :

- Accessibilité. Il est possible d'investir sur la volatilité actions, de la zone euro comme des autres zones par le biais d'options et de produits dérivés. Le prix des différentes options est fonction de la volatilité implicite qui reflète le risque anticipé par les investisseurs.
- Décorrélation. L'évolution de la rentabilité de la classe d'actifs actions ainsi que celle des spreads de crédit est décorrélée par rapport à celle de la volatilité. En règle générale, une hausse de la volatilité actions est concomitante à une correction des marchés actions.
- Performance. L'introduction de cette classe d'actifs au sein d'un portefeuille permet de réduire son risque global tout en augmentant son rendement espéré, notamment en période de volatilité basse.

Corrélation entre la rentabilité du DJ Stoxx 50 et sa volatilité implicite 1 an sur 5 années



Amélioration de la frontière efficiente (de 100 % actions à 100 % obligations)



CAAM Volatilité Actions

ca-assetmanagement.fr



Caractéristiques principales

Forme juridique	FCP de droit français respectant les règles d'investissement et d'information de la directive 85/611/CE modifiée
Dépositaire	Crédit Agricole Investor Services Bank
Date de création	15/12/2005
Devise	Euro
Indice de référence	Aucun
Classification AMF	Diversifié
Affectation de résultats	Capitalisation
Code ISIN	FR0010259937
Passation d'ordres	
Souscription minimum (1 ^{ère} /suivantes)	1 part / 1 part (pas de décimalisation)
Valeur initiale de la part	EUR 50 000
Périodicité de calcul de la VL	Quotidienne sauf jours fériés légaux en France
Limite de réception des ordres	Centralisation des ordres chaque jour de la valeur liquidative (J) à 12 heures. Demandes exécutées sur la base de la valeur liquidative calculée en J+1 ouvré.
Frais	
Commission de souscription max	2,50 %
Frais de gestion annuels maximum	0,60 % TTC

Durée minimum de placement recommandée

1 an 2 ans **3 ans** 4 ans 5 ans

Indicateur de risque

Value at risk (en %) hebdomadaire

0 5 10

Volatilité: fourchette indicative

0 +15 +25 +30

Zone géographique

► Zone euro

Indexation variable

► sur la volatilité

Ce document, non contractuel et ne faisant pas partie des documents habituellement certifiés par les commissaires aux comptes, est fourni à titre d'information par Crédit Agricole Asset Management, à partir de sources que nous considérons comme étant fiables. Crédit Agricole Asset Management ne peut en aucun cas être tenu responsable pour toute décision prise sur la base d'une information contenue dans ce document.

Il ne constitue pas une recommandation, une sollicitation d'offre, ou une offre d'achat, de vente ou d'arbitrage de parts ou actions de l'OPCVM présenté, et ne doit en aucun cas être interprété comme tel.

Les informations contenues dans ce document peuvent être modifiées sans préavis. Des informations complémentaires sont disponibles sur demande.

Les performances passées ne préjugent en rien des résultats futurs, elles ne sont pas non plus des garanties sur les rendements à venir. Les valeurs des parts ou actions sont soumises aux fluctuations du marché, les investissements réalisés peuvent donc varier tant à la baisse qu'à la hausse.

Nous attirons l'attention de toute personne intéressée sur le fait que les parts ou actions de l'OPCVM ne peuvent pas être souscrites si la réglementation de son pays d'origine ou de tout autre pays, qui lui est applicable, l'interdit. En conséquence, il lui appartient, préalablement à toute souscription, de s'assurer de la compatibilité de cette souscription avec les lois dont elle relève ainsi que des conséquences fiscales d'un tel investissement. Il lui appartient également de prendre connaissance des documents réglementaires en vigueur de chaque produit : statuts ou règlement, et impérativement la notice d'information, ces documents concernant les OPCVM de droit français ayant été visés par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), ou prospectus visé par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) en ce qui concerne les OPC de droit luxembourgeois, qui sont disponibles sur simple demande.

Le document a été rédigé en janvier 2006.

Crédit Agricole Asset Management
Société Anonyme au capital de 546 162 915 euros
Société de Gestion de Portefeuille agréée par l'AMF n° GP 04000036
Siège social : 90, boulevard Pasteur 75015 Paris - France 437 574 452 RCS Paris

ca-assetmanagement.fr