

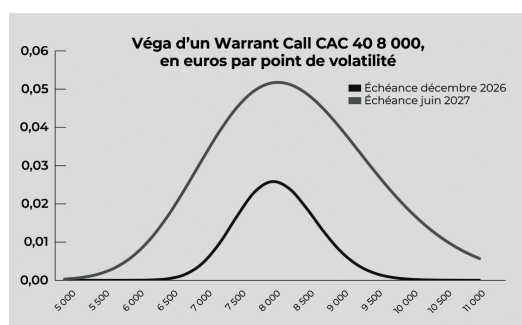
À LA LOUPE

Le véga

Un investisseur qui détient un Warrant peut constater parfois une évolution de son prix sans mouvement notable du sous-jacent. Le temps qui passe explique une partie du phénomène, mais pas toujours la totalité. Un troisième paramètre est à l'œuvre : la volatilité implicite. Le véga mesure précisément la sensibilité du cours du produit à une variation de cette dernière.

Le véga indique de combien varie le prix d'un Warrant lorsque la volatilité implicite progresse d'un point de pourcentage. Prenons un Warrant Call sur le CAC 40, de prix d'exercice 8 000 points et d'échéance juin 2027, coté 2,40 euros pour un véga de 0,05. Si la volatilité implicite passe de 18 % à 20 %, soit deux points, le prix du produit augmentera théoriquement de dix centimes, à 2,50 euros, sans que l'indice ait bougé d'un point. Une détente symétrique de la volatilité produirait l'effet inverse.

Une caractéristique mérite d'être soulignée. Le véga est toujours positif pour l'acheteur, qu'il s'agisse d'un Call ou d'un Put. Cela peut surprendre, puisque les deux produits s'opposent sur le sens du marché. Mais la volatilité ne traduit pas une direction : elle mesure l'amplitude attendue des mouvements. Une volatilité plus élevée augmente la probabilité que le sous-jacent atteigne le prix d'exercice, quel que soit le sens dans lequel on l'a franchi. Détenir un Warrant revient donc toujours à être acheteur de volatilité. Le niveau du véga n'est pas uniforme. Il est maximal lorsque le sous-jacent évolue à proximité du prix d'exercice, et décroît à mesure que l'on s'en éloigne, dans un sens comme dans l'autre. La logique est intuitive : pour un Warrant très dans la monnaie, l'exercice est déjà probable, et davantage de volatilité ne change pas grand-chose. Pour un Warrant très en dehors de la monnaie, il faudrait un mouvement considérable pour que la volatilité suffise à l'y ramener.



La maturité a également un rôle déterminant. Plus l'échéance est éloignée, plus le véga est élevé, car la volatilité dispose de temps pour produire ses effets. Reprenons l'exemple précédent : à prix d'exercice identique, un Warrant Call CAC 40 8 000 d'échéance décembre 2026 présenterait un véga nettement inférieur à celui de son homologue juin 2027. Le premier sera en revanche beaucoup plus exposé à l'écoulement du temps. Véga et thêta évoluent ainsi en sens inverse le long de la courbe des maturités, ce qui explique qu'un même scénario de marché ne se traduise pas de la même manière selon l'échéance retenue.

Le graphique ci-dessus représente le véga d'un Warrant Call sur le CAC 40 en fonction du niveau de l'indice, pour deux échéances. La forme en cloche apparaît nettement : le véga culmine au voisinage du prix d'exercice et s'efface de part et d'autre. L'écart entre les deux courbes illustre l'effet de la maturité, l'échéance la plus lointaine présentant un sommet plus élevé et une cloche plus large. Un investisseur ayant une vue sur la volatilité trouvera donc dans les maturités longues une sensibilité supérieure, tandis que les échéances rapprochées en seront largement détachées.

Julia Amar

Société Générale Produits de Bourse, 25 octobre 2026