

## Résumé

Les auteurs cherchent à savoir si la prise de positions sur le marché des obligations du Trésor américain peut servir à couvrir le risque de volatilité sur ce marché, ainsi que le prévoient la plupart des modèles affines de structure des taux. À cette fin, ils élaborent de puissantes mesures empiriques de la variation quadratique des rendements pour un échantillon représentatif d'obligations coupon zéro à échéance fixe à l'aide de données de haute fréquence, sans recourir à des modèles. Ils constatent que la volatilité des rendements ne peut être extraite en totalité de la courbe de rendement, car les facteurs de volatilité systématiques semblent avoir peu de liens avec les rendements observés pour les différentes échéances. Les auteurs en arrivent à la conclusion qu'une large classe de modèles (affines à diffusion, quadratiques à diffusion et affines à diffusion avec sauts) ne peut rendre compte de la dynamique de la volatilité des rendements observés. Par conséquent, le risque de volatilité des rendements proprement dit ne peut être couvert par la prise de positions sur le marché des obligations du Trésor. Les auteurs préconisent également que l'on utilise davantage ces mesures empiriques de la volatilité des rendements pour tester la robustesse des spécifications et choisir un modèle (paramétrique) pertinent de structure des taux.