

Septembre 2024

Newsletter



Message du CEO

Chers lecteurs,

La rentrée de ce mois de septembre nous attend avec de mauvais chiffres économiques concernant la production industrielle en Europe et avec des révisions à la baisse des créations d'emploi aux États-Unis.

Il est maintenant évident que la politique des taux restrictifs est arrivée à la limite, au point d'entraver la croissance, et que de nouvelles réductions des taux directeurs doivent être mises en œuvre par les autorités financières. En plus de ces turbulences économiques, nous assistons à des crises institutionnelles : en France, où aucun Premier ministre n'est à l'œuvre en attendant les réflexions jupitériennes d'un Président dans ses heures les plus sombres ; en Espagne, l'absence de budget depuis deux ans par un gouvernement soutenu par des ficelles ; en Allemagne, la montée en flèche des nationalistes de l'AFD à un an des élections fédérales. Le climat politique ne favorise ni l'investissement ni la croissance.

Aux États-Unis, comme nous l'avions anticipé dans notre dernière newsletter, le changement de candidat démocrate a été acté. Kamala Harris n'est pas la meilleure candidate possible face à un Donald Trump qui fera le minimum d'ici à novembre pour conserver son avantage dans les sondages. La différence entre un électeur américain et un électeur européen au moment d'exprimer leur choix est que l'Américain vote avec son portefeuille en regardant le bilan économique du gouvernement sortant, tandis que l'électeur européen s'exprime en fonction des affinités sentimentales d'appartenance à un groupe politique déterminé. Le bilan de l'équipe Biden-Harris est, dans ce cas, plus que mitigé.

Nous restons négatifs sur l'immobilier, les cryptomonnaies et le pétrole.

En attendant de vous revoir bientôt pour partager vos avis.

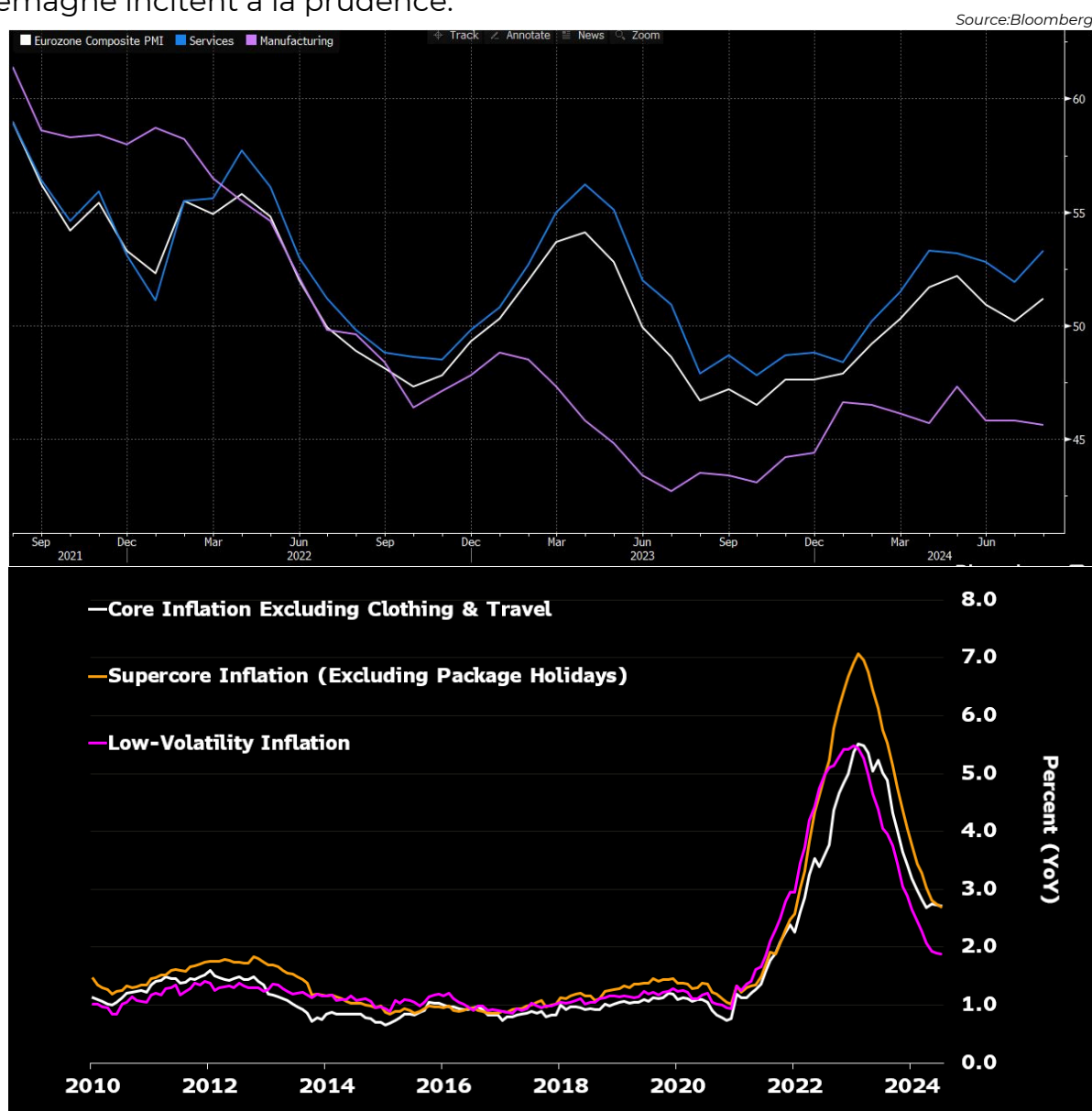
Joaquin Vispe



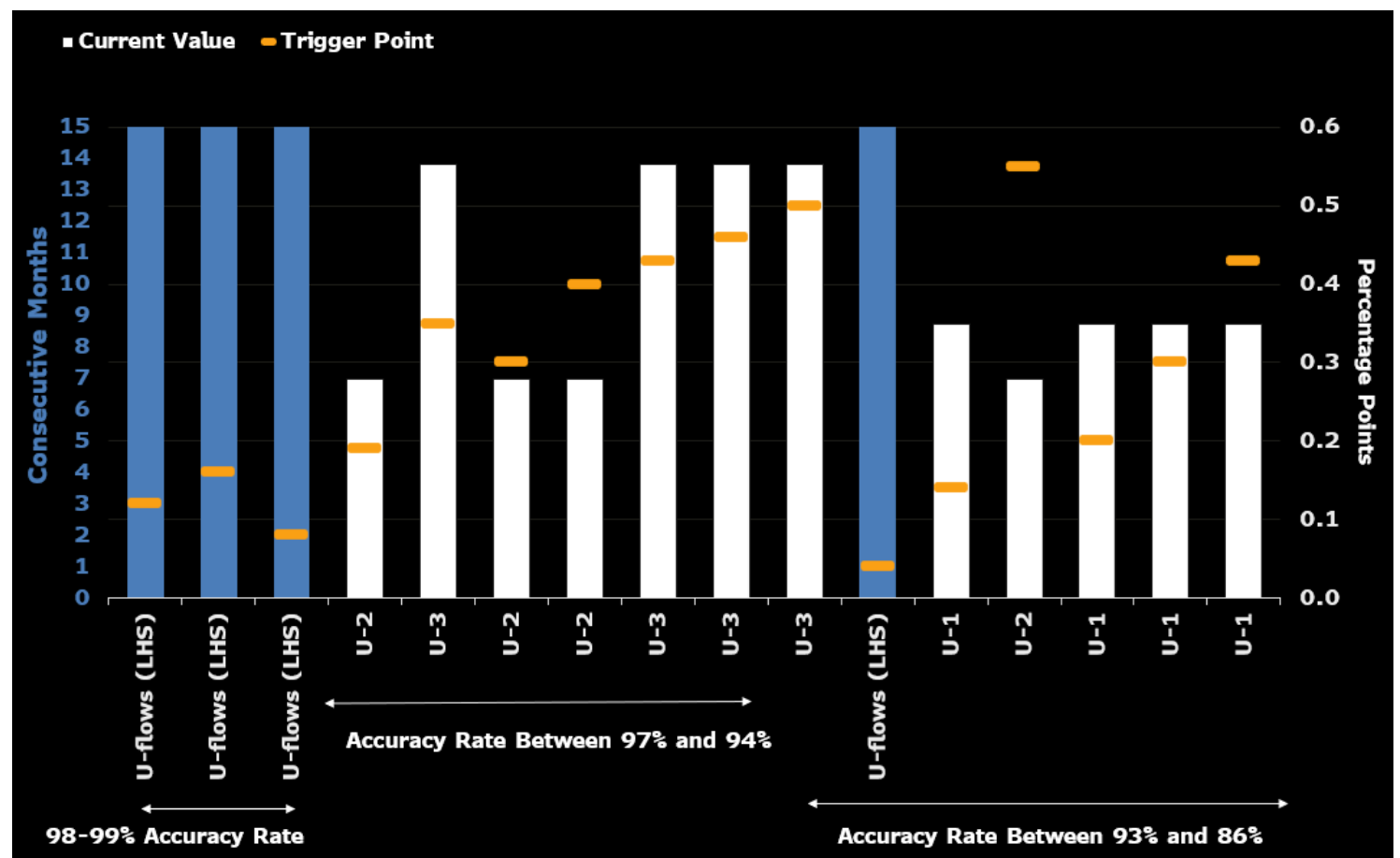
I - Point Macroéconomique

L'indice PMI composite de la zone euro a légèrement augmenté en août, mais la croissance sous-jacente reste faible, avec un emploi stagnant et une activité temporairement stimulée par les Jeux Olympiques en France. Malgré une inflation proche de l'objectif de 2 %, ces données pourraient renforcer l'argument en faveur d'une baisse des taux par la BCE en septembre. Le secteur des services a progressé, mais l'industrie reste faible, notamment en Allemagne. Bien que la France ait connu une amélioration grâce aux Jeux Olympiques, la situation globale reste fragile, ce qui pourrait justifier des baisses de taux futures.

L'indicateur de la BCE sur les salaires négociés montre une hausse de 4,7 % au premier trimestre 2024. Cependant, les données préliminaires du deuxième trimestre indiquent un ralentissement, particulièrement en Allemagne, où la croissance des salaires a fortement chuté en l'absence de paiements exceptionnels. Cette baisse pourrait encourager la BCE à réduire les taux en septembre, bien que l'inflation des services et la croissance des salaires en Allemagne incitent à la prudence.



La hausse du taux de chômage aux États-Unis en juillet a déclenché la règle de Sahm, un indicateur souvent fiable pour identifier les récessions, provoquant des turbulences sur les marchés. Cependant, d'autres indicateurs signalent déjà une faiblesse économique depuis un certain temps, certains ayant été déclenchés dès l'année dernière. Bien qu'il soit difficile de prédire une récession en temps réel, plusieurs indicateurs fiables montrent un affaiblissement du marché du travail au cours de l'année écoulée. Face à cela, la Réserve fédérale pourrait envisager de baisser les taux d'intérêt par précaution, car il est probable que le taux de chômage continue d'augmenter, ce qui pourrait nécessiter une baisse significative des taux à l'avenir. Parmi les 16 règles de récession examinées, 12 ont déjà été activées depuis un certain temps.



Source: Bloomberg

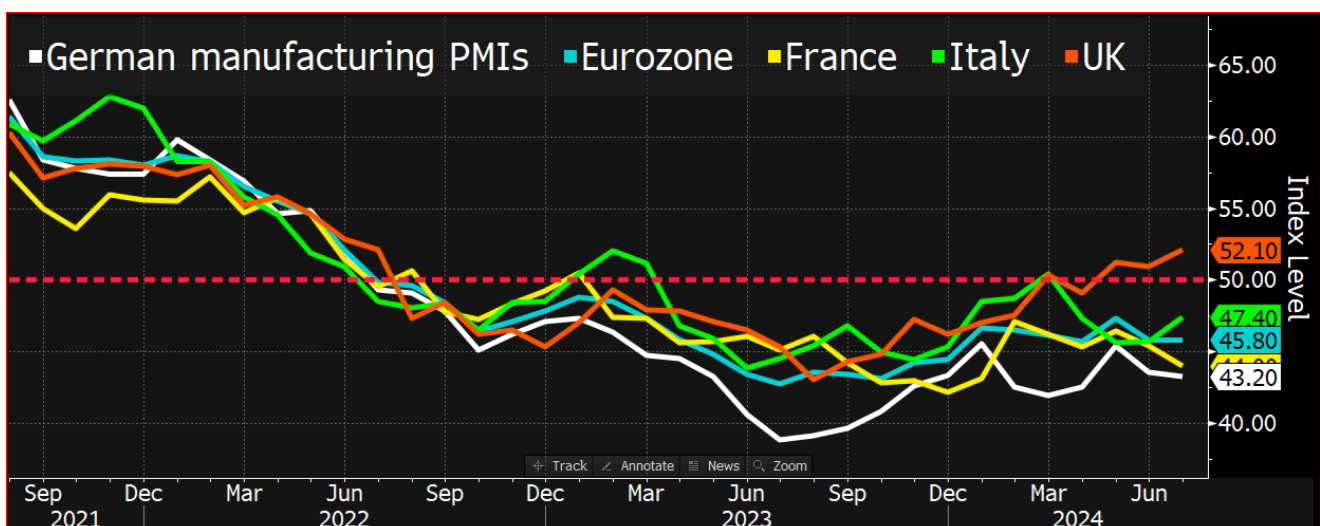
Le flux net de chômage, qui mesure la différence entre les entrées et sorties du chômage, est un indicateur précoce de récession. En juillet, cela a signalé une récession pour le 15e mois consécutif. D'autres indicateurs, comme la règle de Sahm appliquée au taux de chômage U-2, confirment cette tendance. Une fois que le chômage commence à augmenter, il continue généralement à grimper, ce qui laisse prévoir une poursuite de la hausse jusqu'en 2025.

Le marché du travail ralentit, comme en témoigne la hausse des défaillances sur les cartes de crédit, signe que les ménages réduisent leurs dépenses. Cette baisse de la consommation pousse les entreprises à réduire leurs coûts, augmentant les licenciements et aggravant le ralentissement. Bien que l'impact d'une récession ne soit pas immédiatement clair, les indicateurs montrent une perte rapide de dynamique économique, ce qui pourrait signaler une récession imminente.



Source: Bloomberg

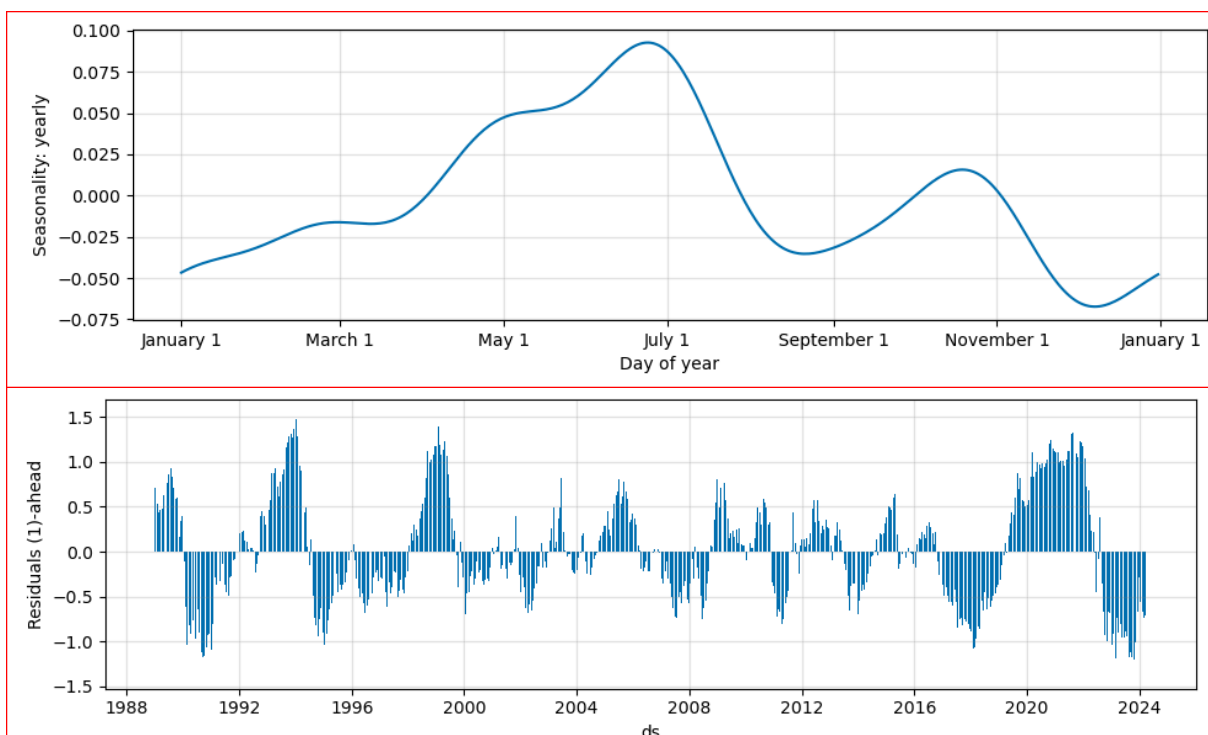
Les PMI manufacturiers publiés la semaine dernière montrent une contraction persistante du secteur manufacturier à travers l'Europe, avec des signes de faibles améliorations dans certains pays, mais une détérioration accrue dans d'autres. Les indices restent en dessous du seuil de 50, indiquant une contraction généralisée.



II - Crédits



Les derniers niveaux d'inflation en zone Euro et les PMIs européens ne laissent plus de doute. Une action de la BCE ne devrait plus tarder. Il est fort probable que le mois de Septembre soit le mois des baisses de taux que ce soit au niveau européen qu'aux Etats-Unis. Le taux 10 Allemands le price déjà avec une baisse de significative partant de 2.60% pour rejoindre les 2.10% sans pause. Aujourd'hui le taux oscille autour des 2.24%. A ce rythme le seuil des 2% pourrait être enfoncé assez rapidement entre novembre et décembre 2024.



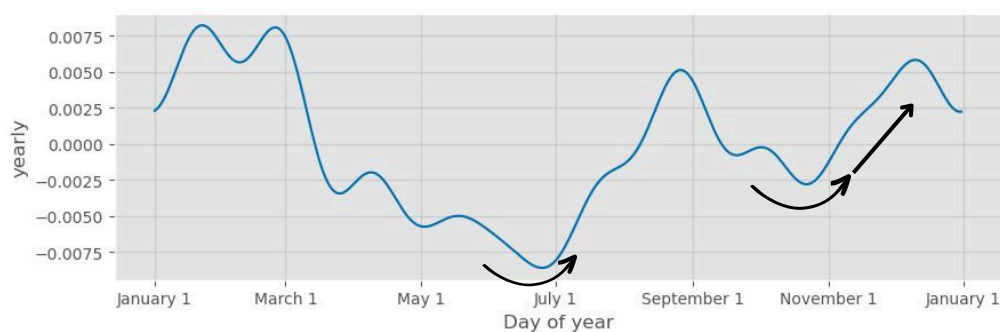


Bund weekly prompt future

Après avoir matérialisé un nouveau sommet autour des 136 le contrat bund a entamé une phase de correction. L'objectif bas théorique se trouve à 132.8. Si l'on se réfère à la saisonnalité

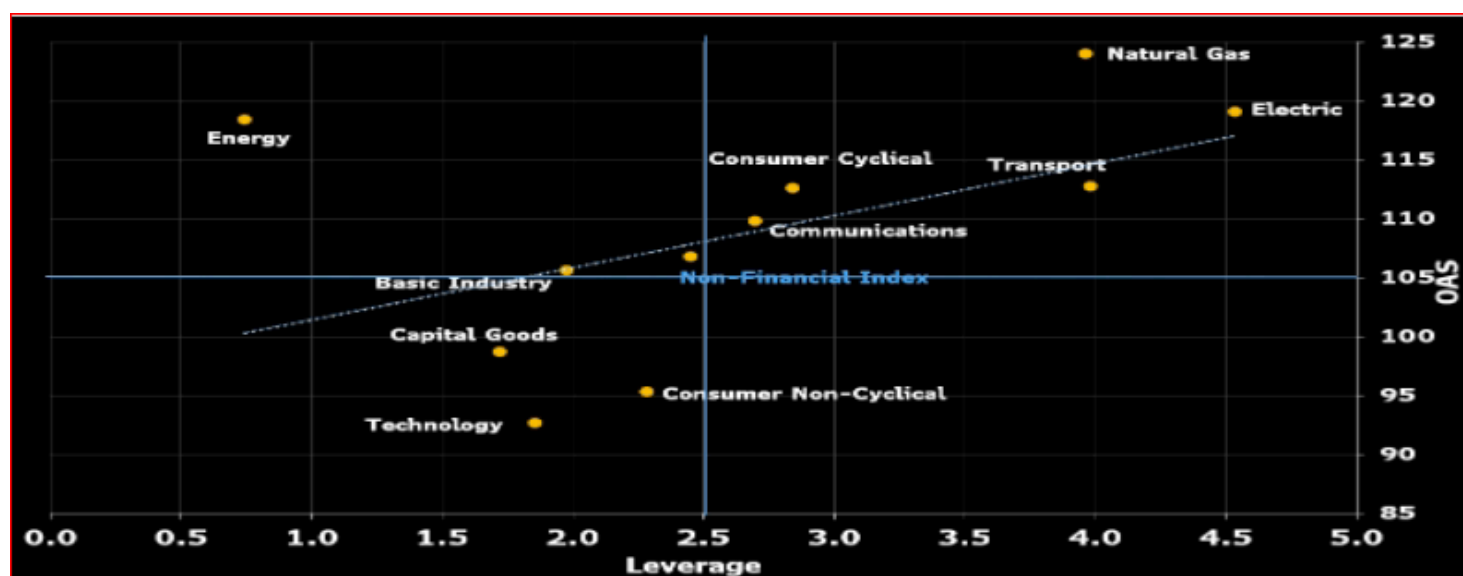
on voit que la prochaine poussée haussière devrait se faire à partir de mi-octobre jusqu'à fin décembre. Toutes les planètes semblent alignées pour que le Bund parvienne à se hisser au-dessus des 140 d'ici la fin de l'année.

Contrat Bund échéances roulées Hebdomadaire



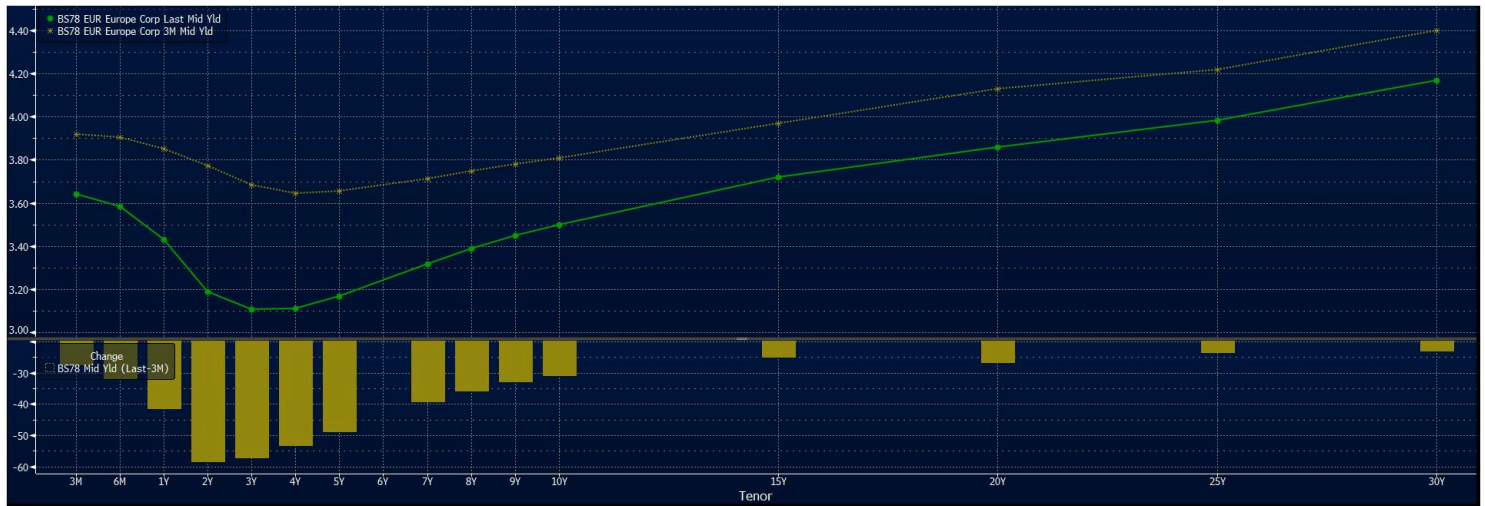
Le leverage des obligations européennes de haute qualité a légèrement augmenté à 2,5x au deuxième trimestre, après avoir atteint son meilleur niveau en trois ans au premier trimestre, malgré une amélioration de la rentabilité. En revanche, le ratio de couverture s'est amélioré à 9,9x après avoir touché un point bas, les primes de refinancement ayant diminué à 1,1 % en prévision de baisses de taux d'intérêt. L'endettement sur le bilan est resté stable à 114 % au cours des trois derniers trimestres, malgré une augmentation nette de l'offre. Les ratios de liquidité et de flux de trésorerie se sont détériorés en raison d'une émission nette plus importante. Nous anticipons que les fondamentaux resteront stables ou connaîtront une légère amélioration au troisième trimestre, notamment pour le ratio de couverture, car les réductions de taux d'intérêt devraient soutenir les marges et réduire les coûts. Le secteur du gaz naturel affiche les écarts les plus élevés par rapport aux indicateurs de crédit en raison d'un grand nombre d'obligations subordonnées, tandis que le secteur technologique conserve les écarts les plus étroits.

En examinant tous les secteurs on peut évaluer le rapport risque/rendement en comparant le leverage et l'OAS. Dans la case des secteurs à large écart et faible levier, l'énergie présente l'écart le plus large, avec 18 points de base au-dessus de la tendance, suivie du gaz naturel à 9 points de base, en raison de la forte présence d'obligations subordonnées. La plupart des secteurs se sont rapprochés de la ligne de tendance, avec de légères variations. Les exceptions notables avec des écarts plus faibles sont le secteur de la technologie, suivi des biens de consommation non cycliques et des biens d'équipement, qui affichent des écarts bien inférieurs à ceux qu'impliquerait leur niveau de levier.



EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

Source : Bloomberg



La peur d'une recession très prononcée aux Etats- Unis a provoqué une onde de choc qui a atteint l'Europe fin juillet. De gros rebalancements sur la short end et la 3y-5y ont été effectués. Maintenant que l'orage semble passer il sera intéressant de voir le mouvement de septembre afin de voir si un resteeeping se met en place.

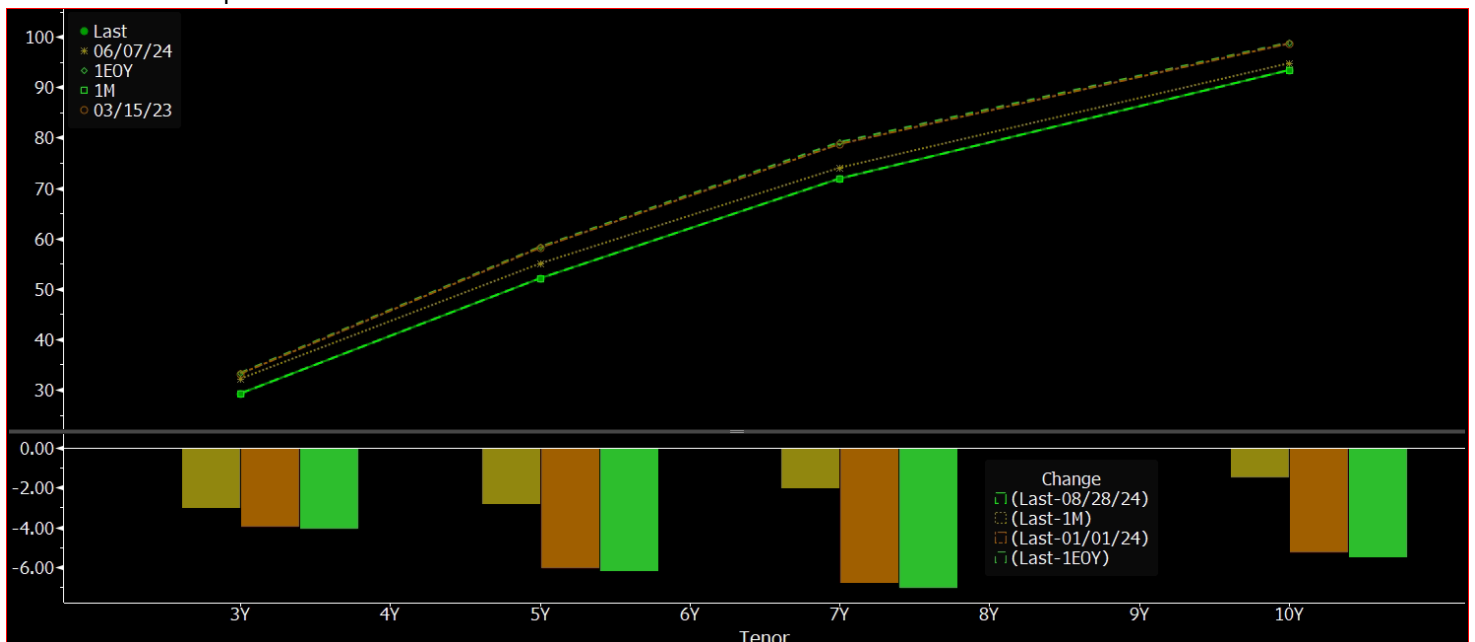


Source : Bloomberg

Au niveau des Cds la vente de protection demeurent la stratégie privilégiée. La volatilité des indices est faible comme si plus aucun risque exogène ne pouvait venir troubler les marchés de crédits.

Les courbes des spreads de l'iTraxx Main se sont resserrées et sont devenues plus pentues au cours des sept derniers mois, mais cette tendance s'est inversée en raison de la faiblesse des marchés mondiaux, entraînant un aplatissement de la courbe de l'iTraxx à partir des points bas de juillet. Depuis la mi-juillet, les écarts du Main se sont élargis de 10 points de base, inversant ainsi le mouvement de pentification haussière.

Compte tenu des futurs resserrement des écarts en raison de anticipations de baisses de taux de la BCE, nous anticipons que la courbe pourrait revenir à une pentification haussière à l'approche de la réunion de la BCE en septembre, surtout si de nouvelles données montrent une réduction de l'inflation aux États-Unis, ce qui pourrait inciter la Fed à assouplir sa politique, augmentant ainsi les chances d'une baisse ultérieure des taux de la BCE. En plus des décisions des banques centrales, le roll de l'iTraxx pourrait également favoriser une pentification haussière.



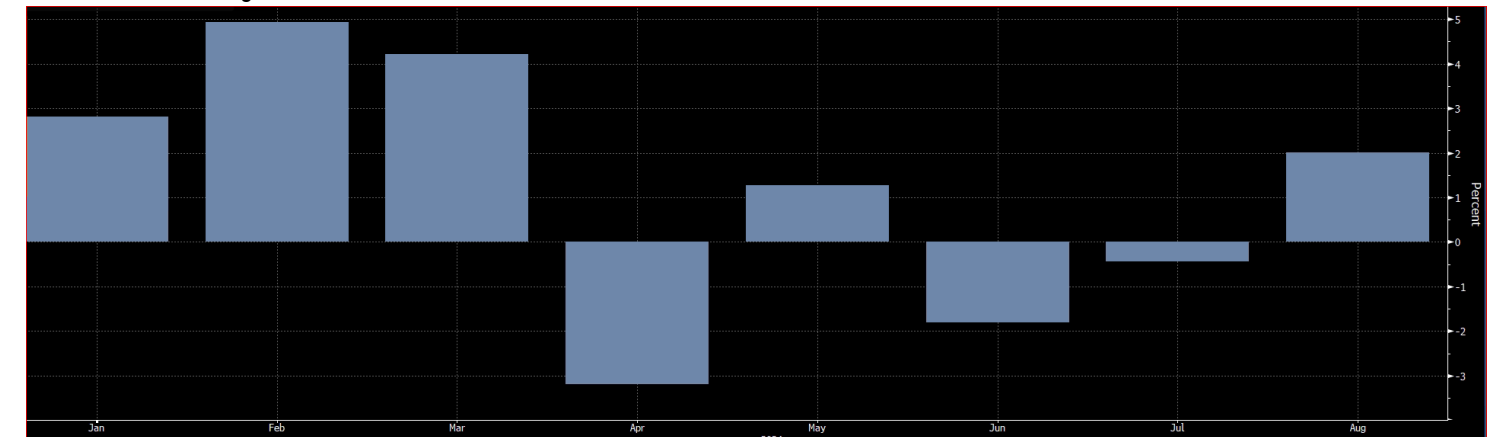
Source : Bloomberg

III- a-Marchés européens



Source : Bloomberg

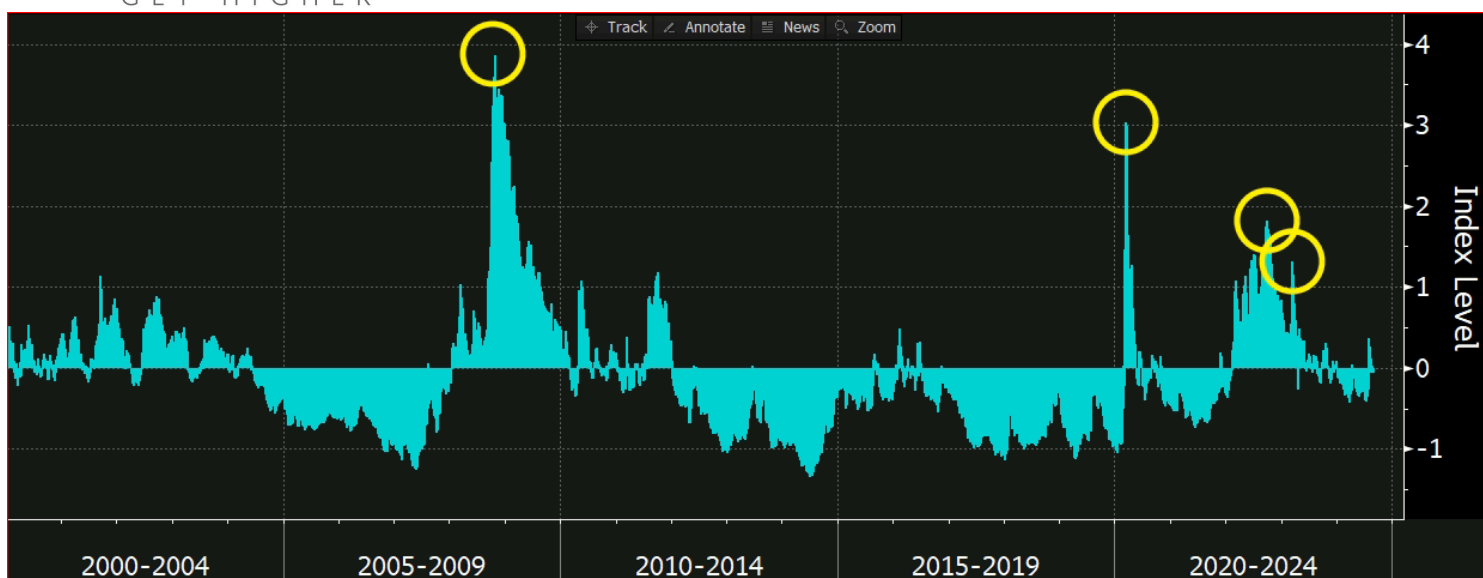
Vstoxx : weekly



Source : Bloomberg

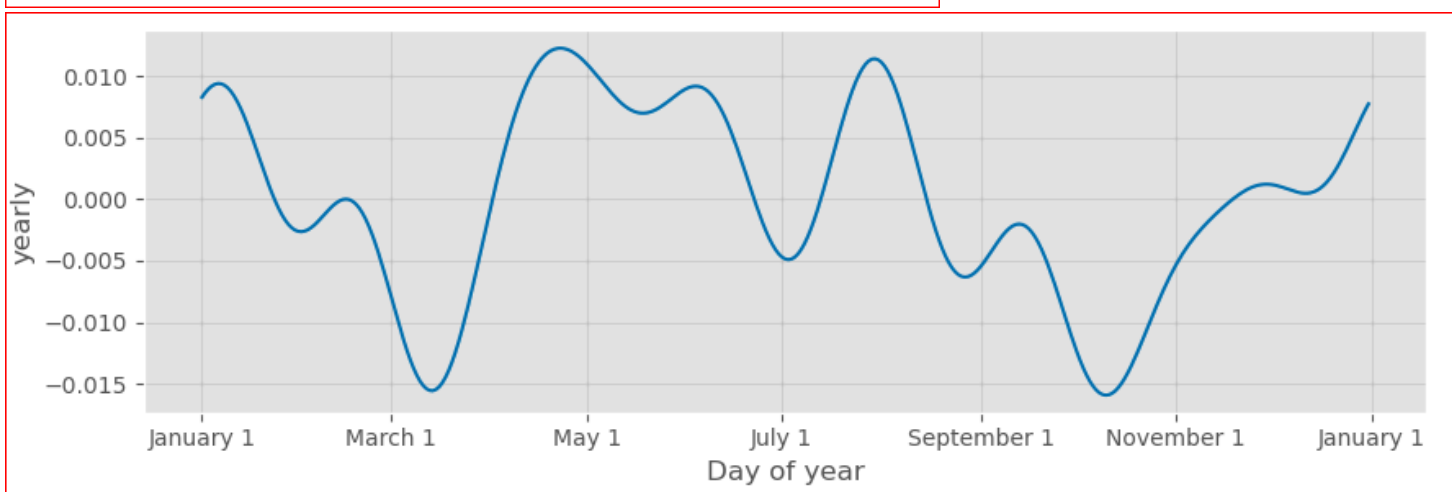
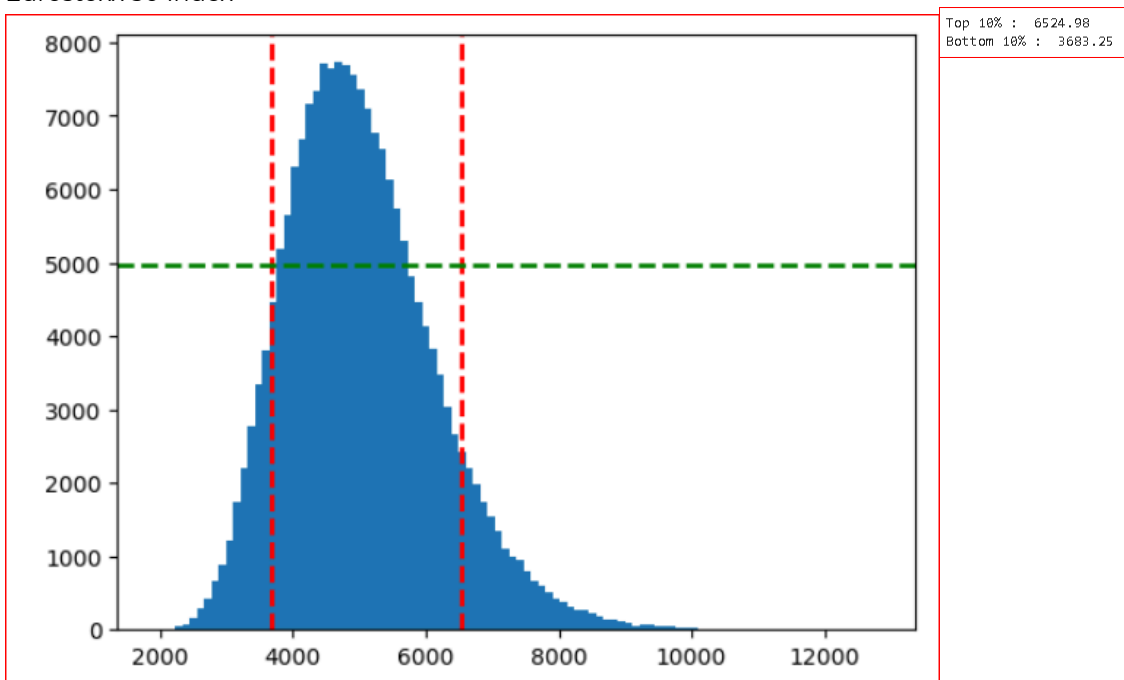
Les actions européennes ont atteint un nouveau record vendredi dernier, suite à la publication de données sur l'inflation française montrant un ralentissement, renforçant ainsi les attentes d'une baisse des taux d'intérêt. Les secteurs de l'immobilier et des ressources de base ont mené les gains, tandis que les secteurs des médias et de la technologie étaient à la traîne.

Les investisseurs sont attentifs aux données de l'IPC dans la zone euro publiées aujourd'hui. Joachim Nagel, membre du Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne, a averti qu'il ne fallait pas réduire les taux d'intérêt trop rapidement, car l'inflation n'est pas encore revenue de manière durable à 2 %. De plus, les données de l'indice PCE, l'indicateur de prix préféré de la Réserve fédérale américaine, sont attendues aux États-Unis.



Légère résurgence du risque systémique début août mais tout est sous contrôle, on ne devrait pas tarder à repasser en négatif.

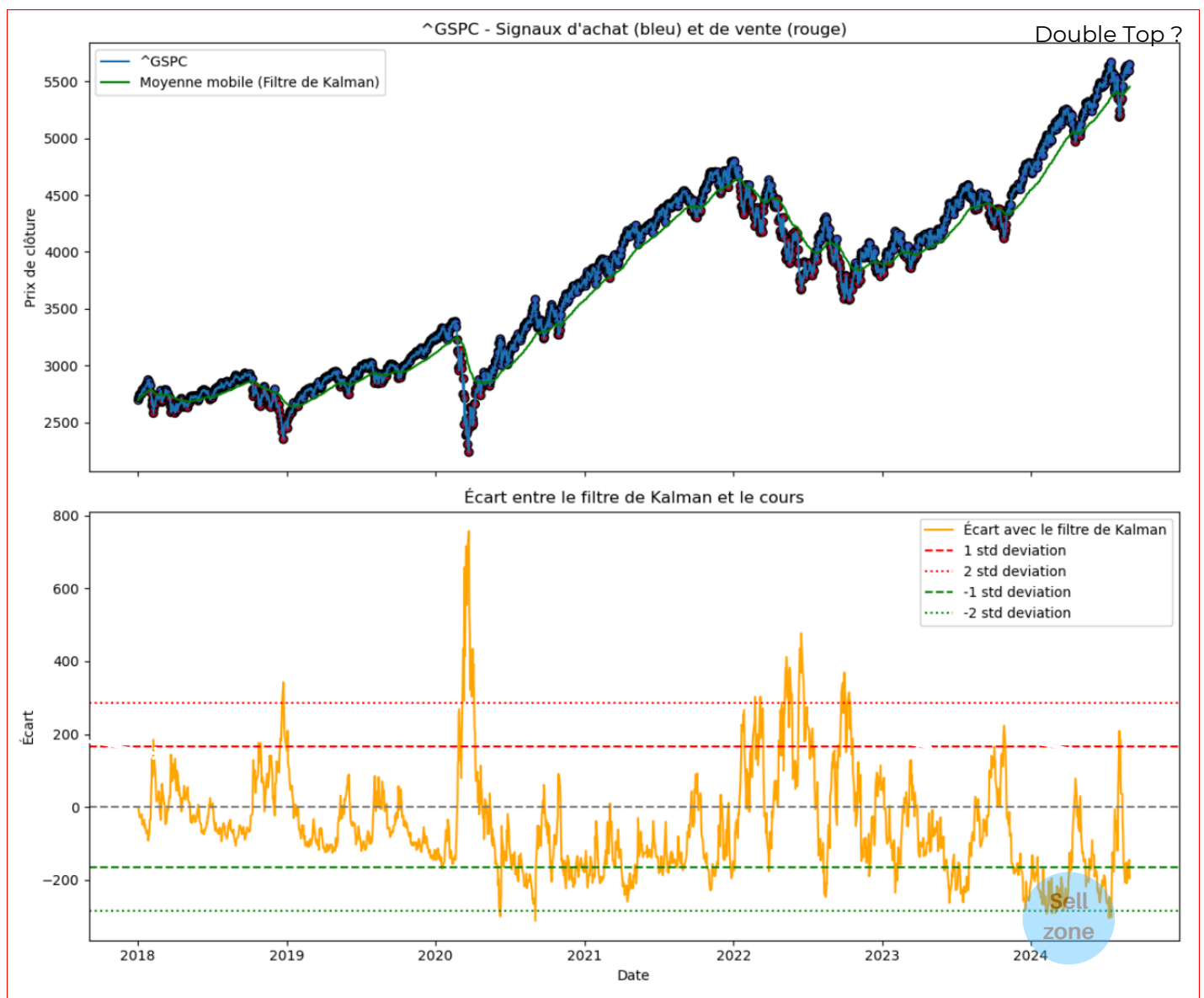
Eurostoxx 50 Index



III- b- Marchés Américains.



Le petit pic au-dessus des 1.10 était un bonne opportunité d'achat. Actuellement, le tassement des volatilités reflète une accalmie sur les marchés.





Actuellement, le pourcentage des actions du S&P 500 qui se trouvent au-dessus de leur moyenne mobile à 200 jours est un indicateur de la force ou de la faiblesse du marché. Un pourcentage élevé, par exemple supérieur à 50%, indique que la majorité des actions du S&P 500 sont dans une tendance haussière à long terme, ce qui reflète généralement un marché en bonne santé avec une dynamique positive.



Au 29 août 2024, le spread entre l'indice AAI Bull et l'indice AAI Bear s'établit à 24,20. Ce spread représente la différence entre le pourcentage d'investisseurs haussiers (bulls) et baissiers (bears) selon l'enquête hebdomadaire de l'American Association of Individual Investors (AAII). Un spread positif, tel que 24,20, indique que le nombre d'investisseurs optimistes dépasse celui des pessimistes, suggérant un sentiment globalement favorable sur le marché boursier.

IV. Métaux de base et Métaux précieux

- Cuivre.

L'industrie minière du cuivre au Chili sort d'une période intense de négociations salariales, ce qui laisse présager une réduction du risque de perturbations supplémentaires dans un pays qui représente un quart de l'offre mondiale. Le weekend dernier, environ 300 travailleurs en grève dans une mine exploitée par Lundin Mining Corp. sont retournés au travail. Une semaine plus tôt, le syndicat principal de la gigantesque mine d'Escondida, gérée par le groupe BHP, avait ratifié un accord de travail après une interruption de trois jours. Antofagasta Plc a également conclu un accord salarial anticipé avec le principal syndicat de son site de Centinela, clôturant ainsi les négociations de l'entreprise pour l'année. Il reste encore plusieurs contrats en attente, notamment à la vaste mine d'El Teniente de Codelco, représentant environ 752 000 tonnes métriques de production, selon les données compilées par BTG Pactual. Cependant, ce chiffre est en baisse par rapport aux 3,35 millions de tonnes qui étaient à risque au début de l'année. Les entreprises doivent dépenser davantage pour faire signer les contrats, bien que la baisse des prix du cuivre depuis un niveau record en mai ait probablement aidé à convaincre les travailleurs de conclure des accords. Pour le marché, la diminution du risque de grève au Chili contribuera à atténuer les inquiétudes concernant la rareté de l'approvisionnement en concentré, la matière première utilisée pour alimenter les fonderies.

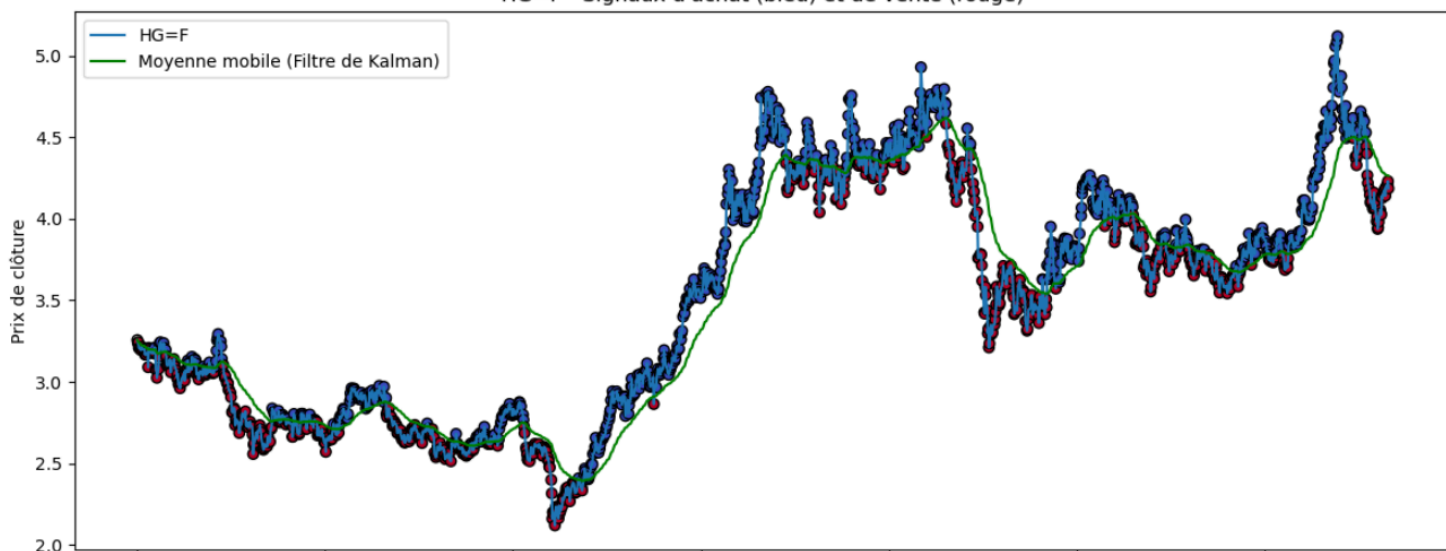
Les prix du cuivre ont atteint mardi dernier un pic d'environ six semaines, soutenus par une nouvelle demande des investisseurs et par un optimisme du marché quant à de possibles baisses imminentes des taux d'intérêt aux États-Unis. À New York, le cuivre pour livraison en septembre se négociait autour de 4,223 dollars la livre, prolongeant ses gains après avoir atteint son plus haut niveau depuis le 22 juillet lors de la séance précédente. Parallèlement, le cuivre à trois mois sur le London Metal Exchange s'est légèrement apprécié pour s'échanger autour de 9 378 dollars la tonne métrique. Les prix du cuivre, surnommé le métal rouge, ont régulièrement augmenté ces dernières semaines, réduisant les pertes après être tombés à un plus bas de quatre mois au début du mois d'août. La récente remontée du cuivre a été en partie stimulée par un regain de demande de la part des fonds spéculatifs, qui avaient précédemment réduit leur exposition au métal de base lors de la correction récente et profonde de 24%. L'optimisme concernant la baisse des taux d'intérêt a été renforcé la semaine dernière lorsque le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a alimenté les attentes déjà élevées pour une baisse des taux d'intérêt lors de la réunion de la banque centrale du 18 septembre. Powell a déclaré vendredi que "le moment est venu d'ajuster la politique", bien qu'il n'ait pas donné de précisions sur le calendrier ou l'ampleur de la baisse. Les prix du cuivre pourraient profiter des baisses de taux d'intérêt aux États-Unis, car une politique monétaire plus souple devrait alléger la pression financière sur les fabricants et les entreprises de construction. La demande de cuivre est souvent considérée comme un indicateur de la santé économique. Le métal rouge est essentiel pour divers secteurs, notamment le secteur de la transition énergétique, et joue un rôle crucial dans la fabrication de véhicules électriques, de réseaux électriques et d'éoliennes.



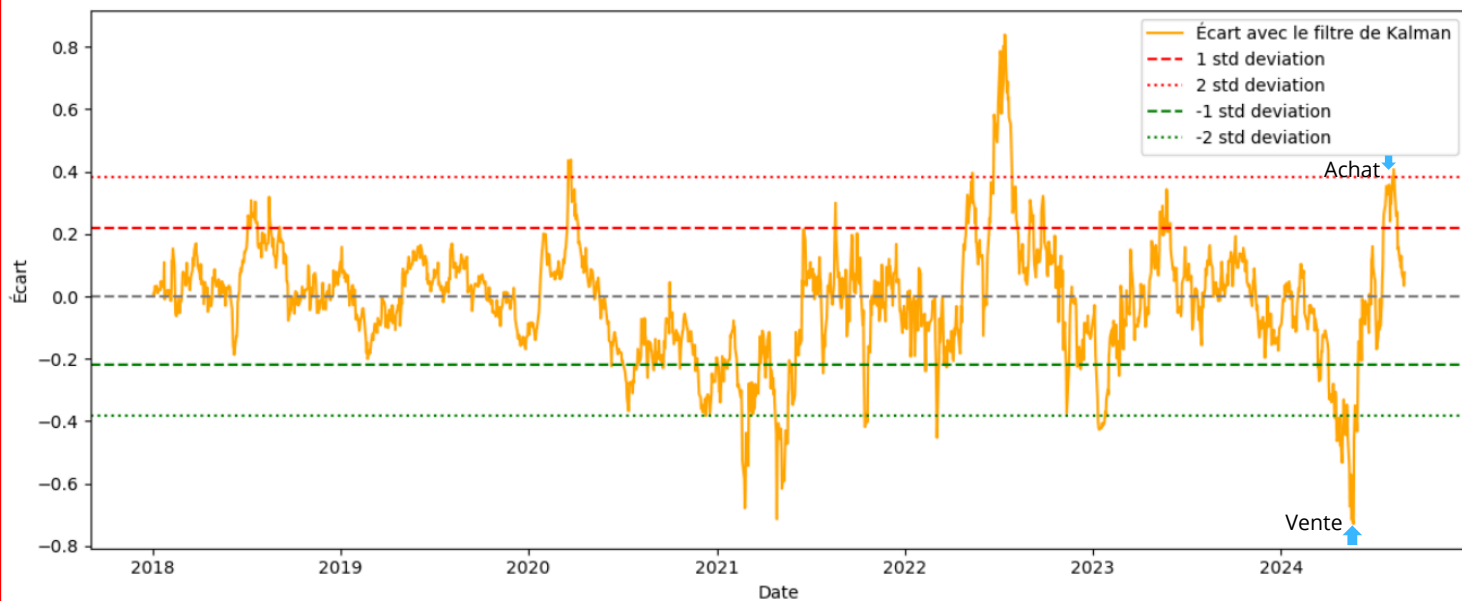
JVR INVEST
GET HIGHER



HG=F - Signaux d'achat (bleu) et de vente (rouge)



Écart entre le filtre de Kalman et le cours



- Gold.

L'or a connu une année remarquable, établissant une série de records qui en font l'un des produits de base les plus performants. Sa montée en puissance au cours du premier semestre a été alimentée par des achats importants des banques centrales et des investisseurs asiatiques, qui ont compensé l'impact négatif d'un dollar américain en hausse, de rendements obligataires plus élevés et de sorties de fonds des ETF adossés à l'or. Actuellement, ces trois facteurs semblent jouer en faveur de l'or. Les fonds spéculatifs et les spéculateurs ont augmenté leurs positions longues nettes sur le Comex, atteignant leur plus haut niveau en plus de quatre ans selon la CFTC.

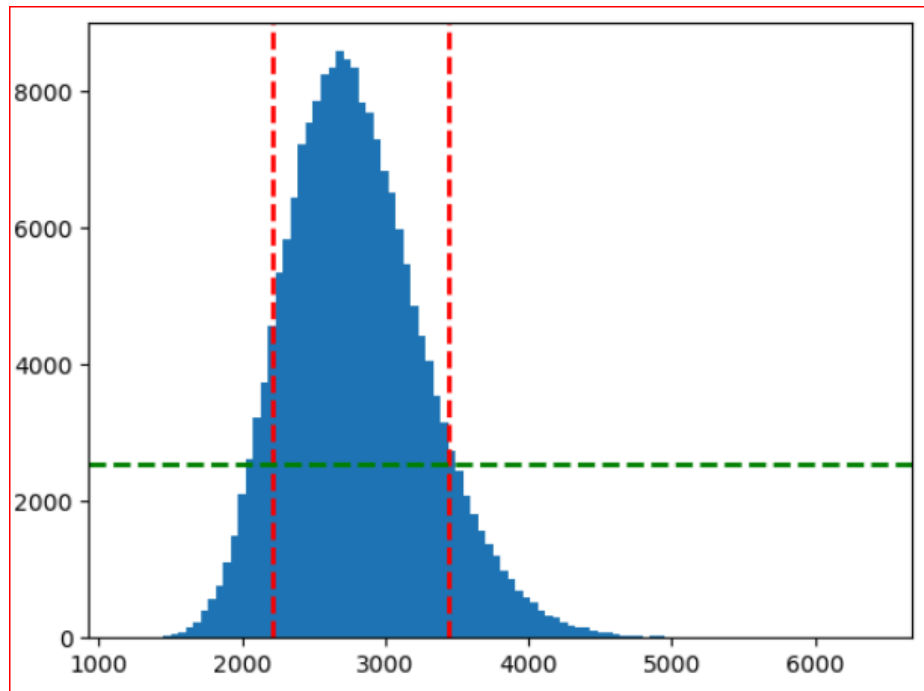
Des signes de reprise de la demande pour les ETF adossés à l'or apparaissent également. Les avoirs du SPDR Gold Shares, l'un des principaux produits, ont augmenté pendant huit semaines consécutives, la plus longue série d'entrées depuis la mi-2020. Cependant, même avec un intérêt croissant des investisseurs occidentaux, les prix pourraient être vulnérables à une diminution des achats en Asie, où des prix élevés ont pesé sur la demande. La banque centrale de Chine a également récemment suspendu ses achats mensuels, affaiblissant deux des piliers qui ont soutenu l'or au premier semestre.

Le marché peut s'attendre à des flux importants vers les ETF, ainsi qu'à une demande continue des spéculateurs lorsque la Fed effectuera effectivement sa première baisse de taux. L'augmentation des risques géopolitiques devrait également stimuler la demande pour les couvertures de portefeuille.



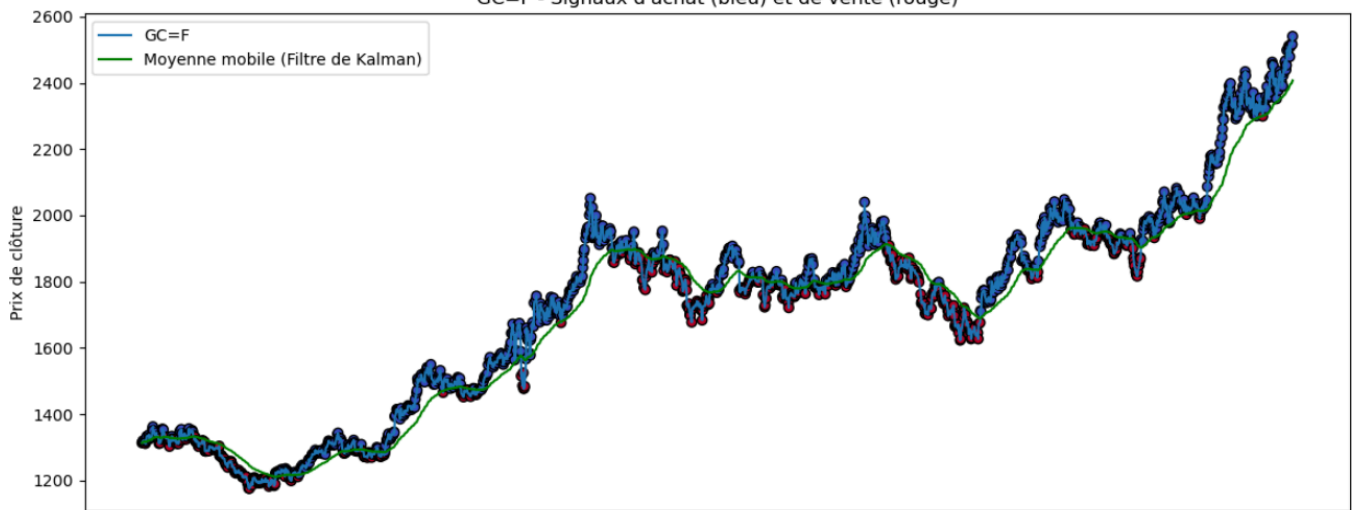


JVR INVEST
GET HIGHER

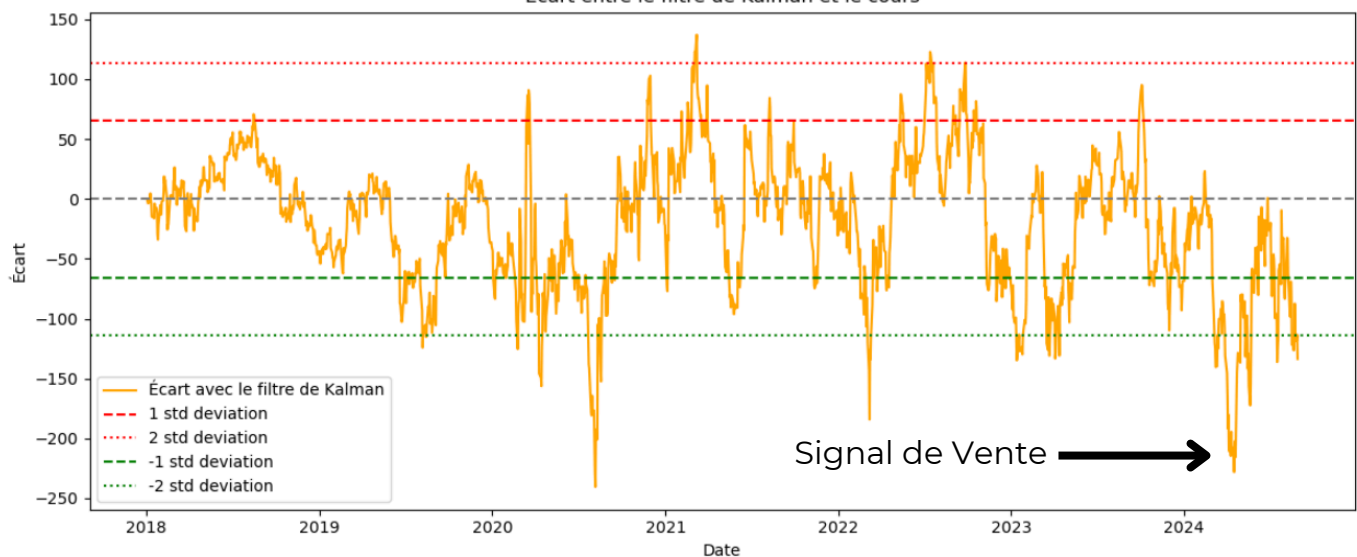


Top 10% : 3433.94
Bottom 10% : 2205.74

GC=F - Signaux d'achat (bleu) et de vente (rouge)

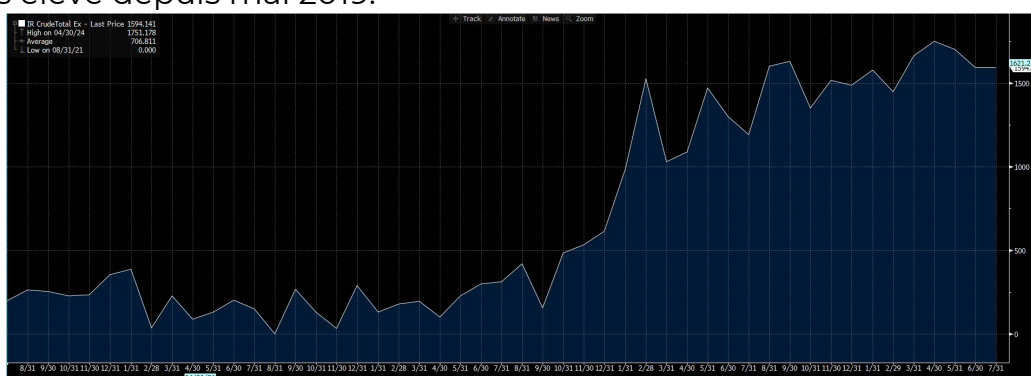


Écart entre le filtre de Kalman et le cours



V- Energie

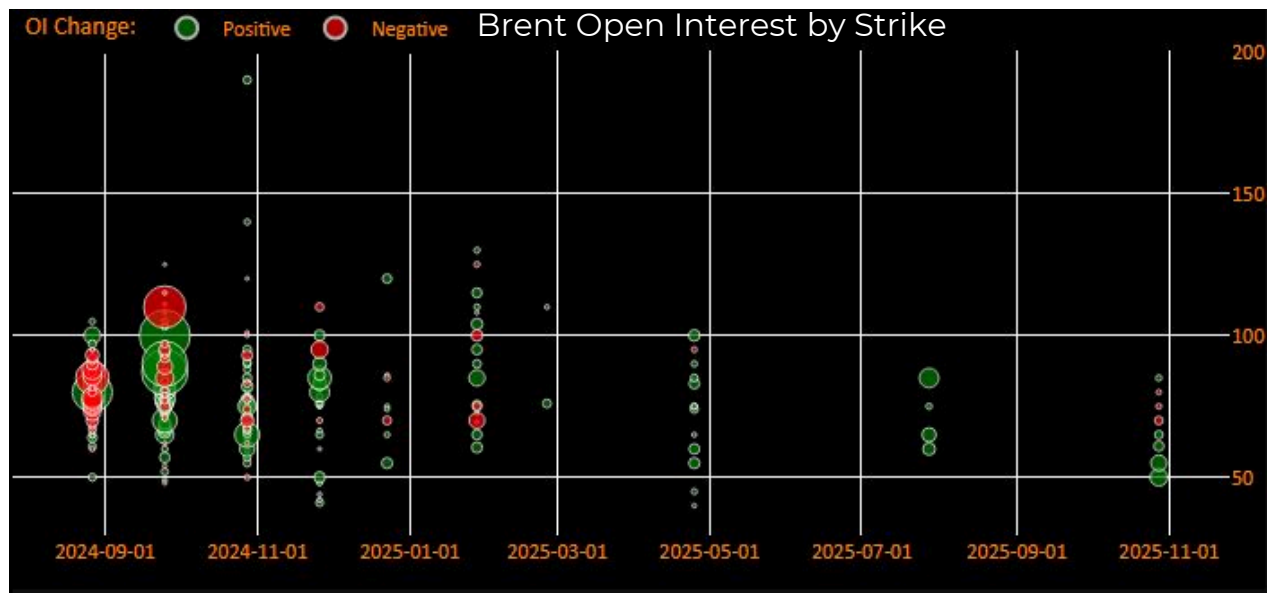
Après un début d'été prometteur, les perspectives pour les prix du pétrole se détériorent, laissant les salles de marché, les grands groupes pétroliers et les producteurs du Moyen-Orient incertains quant à l'avenir. Depuis qu'ils ont approché les 90 dollars le baril au début du mois de juillet, les cours des contrats à terme sur le pétrole ont chuté de plus de 10 % en raison de l'économie vacillante de la Chine éclipçant la demande estivale de carburant aux États-Unis et les tensions géopolitiques au Moyen-Orient. L'augmentation de la capacité de production de carburant érode les profits élevés des raffineries, diminuant ainsi leurs achats de brut. Après avoir été bloqués dans une fourchette de 75 à 90 dollars le baril pendant la majeure partie de l'année, l'évolution des prix sera désormais fortement influencée par le cartel de l'OPEP+ dirigé par l'Arabie saoudite et la Russie. Le groupe est confronté à une décision imminente quant à savoir s'il faut relancer la production en veille dans un marché qui ne semble pas avoir besoin de cette production supplémentaire. Tous ces éléments poussent les observateurs du pétrole à adopter une attitude de plus en plus pessimiste. OPEC+ risque de créer une "surprise baissière" si elle procède à des augmentations de production et pourrait faire plonger les prix du brut à 55 dollars le baril l'année prochaine. Riyad, qui a vu ses revenus pétroliers chuter à leur plus bas niveau en trois ans, a déclaré qu'il pouvait "suspendre ou inverser" les augmentations si nécessaire, laissant les traders divisés sur la question de savoir si l'alliance va de l'avant. Certains se demandent jusqu'où les prix peuvent encore baisser, étant donné que les spéculateurs ont déjà accumulé d'importants paris baissiers, et que le conflit continue au Moyen-Orient, qui représente environ un tiers de l'offre mondiale. Il y a aussi des points positifs aux États-Unis. Les stocks de brut à l'échelle nationale sont à leur plus bas niveau depuis janvier et les inventaires au centre de stockage de Cushing, Oklahoma, continuent également de diminuer. Mais cela pourrait s'inverser avec certains des principaux raffineurs américains prêts à ralentir leurs taux de traitement ce trimestre. Les prix élevés des dernières années ont financé un afflux de nouvelles offres de grands producteurs hors du cartel OPEC+. La production augmente au Canada — qui pompe actuellement plus de pétrole que n'importe quel producteur de l'OPEC à l'exception de l'Arabie saoudite — et en Guyane, qui a augmenté sa production à 700 000 barils par jour, contre zéro il y a quelques années à peine. Et le cartel fait face à un défi interne : deux pays membres sous sanctions — l'Iran et le Venezuela — ont augmenté leur production, exportant collectivement 3,3 millions de barils par jour au cours des trois derniers mois. C'est le chiffre le plus élevé depuis mai 2019.



Exportations Irlandaises dans le monde

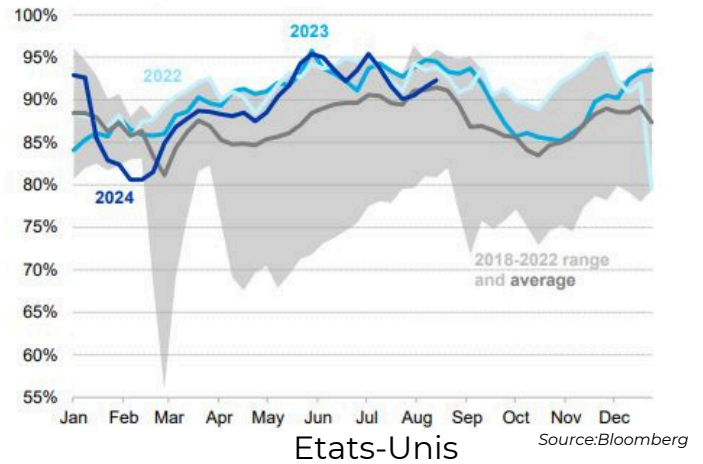
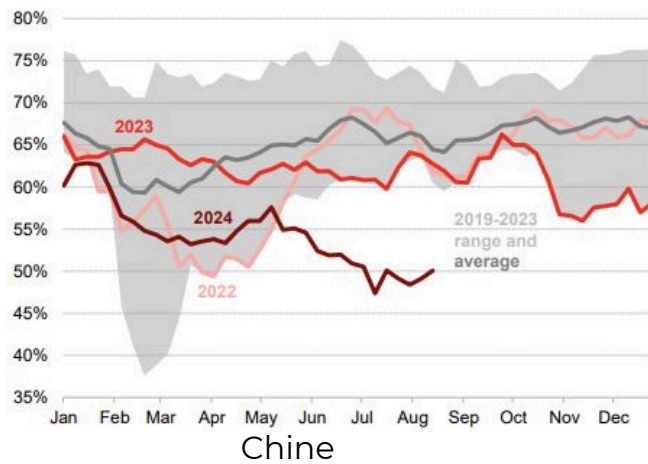


Début août, le nombre de contrat long sur ICE a touché un niveau qu'il n'avait plus atteint depuis 2011. L'incertitude est à son paroxysme et on le retrouve également sur le WTI avec un nombre important d'options puts traitées entre 55\$ et 65\$ avec une échéance octobre 2024.

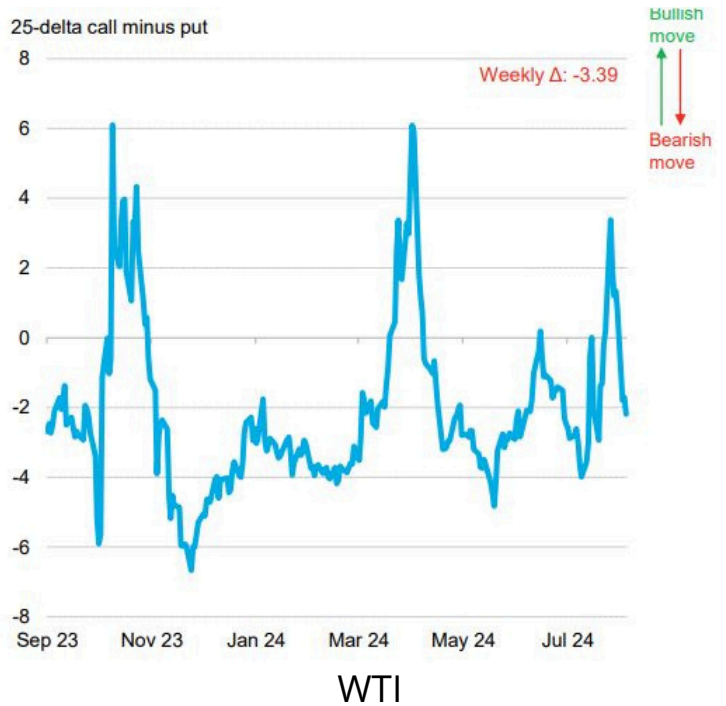
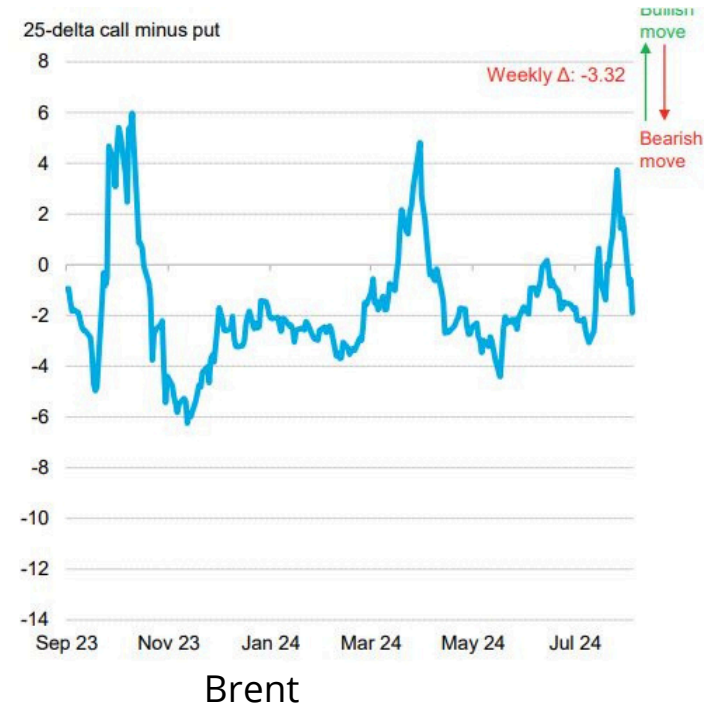


Calls										20-Aug-24										Puts										
28	58	87	118	148	178	268	454	632	Days to expiry	28	58	87	118	148	178	268	454	632		28	58	87	118	148	178	268	454	632		
Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Jun-25	Dec-25	Jun-26	Strike	Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Jun-25	Dec-25	Jun-26		Oct-24	Nov-24	Dec-24	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Jun-25	Dec-25	Jun-26		
										74.04																				
50	1	217	-	-	-	6	75	-	55.00	6,653	11,116	21,531	2,278	4,105	3,226	6,463	1,718	180		65.00	16,362	12,355	24,058	5,187	1,504	11,348	16,393	6,796	1,950	
203	126	1,318	4	5	-	1	175	-	60.00	16,886	7,311	34,440	4,748	906	21,144	14,281	6,719	750		65.50	292	603	875	27	6	123	-	100	-	
31	27	1,176	11	10	1	-	1,415	-	65.00	2,233	2,105	1,981	540	186	221	11	-	-		66.00	702	631	635	151	1	229	-	101	-	
14	1	1,108	-	-	15	100	150	-	66.50	3,569	1,180	4,384	411	301	1,590	2,380	-	-		67.00	1,463	491	1,782	785	1	79	-	-	-	
18	-	1,400	1	7	-	8	50	-	67.50	4,212	1,762	3,453	382	26	234	215	15	-		68.00	2,675	755	2,442	84	143	92	350	-	-	
15	45	1,205	1	-	16	-	650	-	68.00	6,802	4,386	1,672	419	20	353	202	501	-		68.50	1,095	875	2,665	68	58	19	-	-	-	
21	25	1,852	27	80	43	200	1,250	-	69.00	4,075	1,244	1,936	886	216	102	2	25	-		69.50	4,075	1,244	1,936	886	216	102	2	25	-	
30	5	582	-	3	-	-	325	300	70.00	1,351	666	919	33	225	56	1	-	-		70.00	22,086	11,411	28,096	3,976	2,464	5,156	9,185	1,324	300	
57	118	197	242	-	157	850	950	-	70.50	1,810	1,603	1,545	324	36	189	50	-	-		71.00	5,787	786	2,174	142	90	81	101	-	-	
21	11	490	9	16	16	400	2,300	-	71.50	1,524	1,071	1,913	225	33	90	20	-	-		72.00	1,524	1,071	1,913	225	33	90	20	-	-	
21	5	3,131	1	37	501	750	976	-	72.00	8,904	5,208	4,350	1,284	187	376	107	150	-		72.50	2,675	755	2,442	84	143	92	350	-	-	
37	40	287	1	97	78	251	800	-	73.00	6,802	4,386	1,672	419	20	353	202	501	-		73.50	1,755	954	959	330	60	47	2,000	-	-	
97	388	1,282	85	12	501	1,328	800	-	74.00	4,605	1,672	3,048	654	327	1,960	107	-	-		74.50	831	908	1,669	275	106	775	-	-	-	
85	94	3,346	63	356	68	311	1,080	200	75.00	11,625	2,089	11,771	427	150	1,876	1,010	1,550	-		75.00	11,625	2,089	11,771	427	150	1,876	1,010	1,550	-	
89	225	1,498	60	27	27	850	1,350	-	75.50	1,157	368	588	69	25	99	-	-	-		76.00	4,459	2,051	2,687	38	144	139	2,250	-	-	
3,164	425	4,175	393	191	1,014	401	880	100	76.00	4,459	2,051	2,687	38	144	139	2,250	-	-		76.50	1,572	752	365	31	3	11	150	-	-	
403	416	1,240	72	66	625	1,350	1,800	-	77.00	8,765	1,126	1,486	261	46	1,397	-	-	-		77.50	974	684	1,203	37	10	76	4	-	-	
3,137	882	3,514	864	24	195	1,081	2,876	-	78.00	1,926	207	2,471	60	6	245	1	-	-		78.50	502	631	2,227	14	-	92	27	-	-	
490	438	4,112	277	11	114	1,101	400	-	79.00	1,148	786	635	4	66	161	1	-	-		79.50	821	439	378	32	1	45	-	-	-	
2,702	1,618	2,341	134	231	751	451	-	-	80.00	2,509	1,249	2,768	53	51	250	12	2	-												
667	159	2,208	379	82	725	-	500	-	85.00	112	37	1,847	61	2	1	-	2	-												
6,171	4,104	13,186	1,343	602	3,127	2,623	5,494	750	90.00	66	50	1,082	-	57	-	-	-	-												
2,415	1,994	1,273	136	30	183	53	-	-	95.00	104	108	967	-	-	-	-	-	-												
6,064	3,324	4,362	409	856	337	2,766	-	-																						
1,626	959	1,817	61	54	628	2,700	-	-																						
9,946	2,576	2,763	324	19	956	703	-	-																						
2,815	991	3,724	41	195	63	-	300	-																						
3,473	2,422	6,458	1,009	16	250	1	1	-																						
1,337	887	1,981	73	130	141	-	-	-																						
3,460	3,258	4,253	808	99	54	501	1	-																						
2,026	1,143	1,744	104	180	60	-	-	-																						
14,192	10,122	27,811	1,794	606	6,048	11,042	7,512	3,825																						
17,603	10,034	34,675	2,255	2,084	9,146	11,607	4,224	200																						
11,109	7,126	31,244	2,235	1,563	20,116	18,154	6,263	1,550																						
11,627	6,568	16,927	7,161	1,240	4,554	5,564	485	300																						
978	656	9,391	269	404	87	57	1,442	451																						
10	-	13,714	84	75	78	49	150	450																						

WTI Open Interest sur chaîne d'options



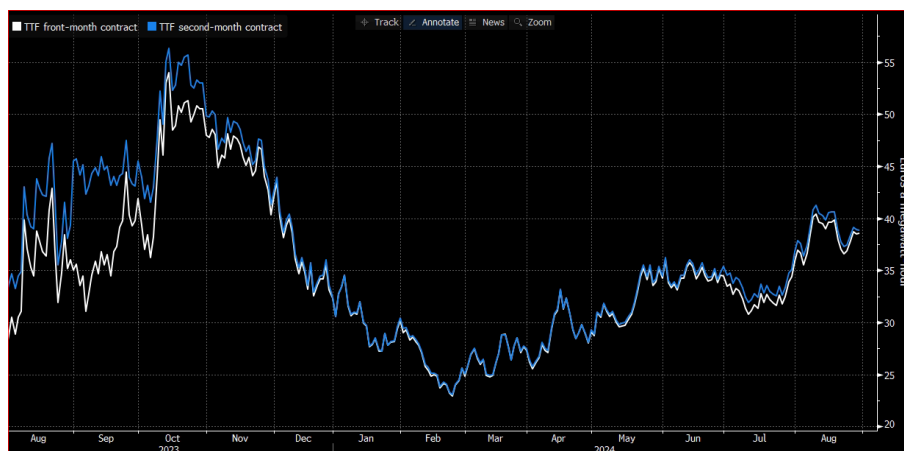
Les raffineries de Shandong en Chine et celles des États-Unis ont toutes deux enregistré une nouvelle semaine de hausse de leurs taux d'utilisation.



La volatilité des options pétrolières, notamment pour le Brent et le WTI à un mois, a récemment montré une tendance à la baisse, ce qui reflète une perspective baissière sur le marché du pétrole. La skew de volatilité mesure la différence entre la volatilité implicite des options d'achat et de vente hors du prix d'exercice. Sur les marchés pétroliers, les acteurs accordent généralement plus d'importance à la protection contre une baisse des prix qu'à une hausse, ce qui entraîne une skew habituellement négative pour les options de pétrole brut. Lorsqu'on observe une réduction de cette skew négative ou une augmentation vers une skew positive, cela indique que le marché craint moins une chute des prix ou s'inquiète davantage d'une hausse.

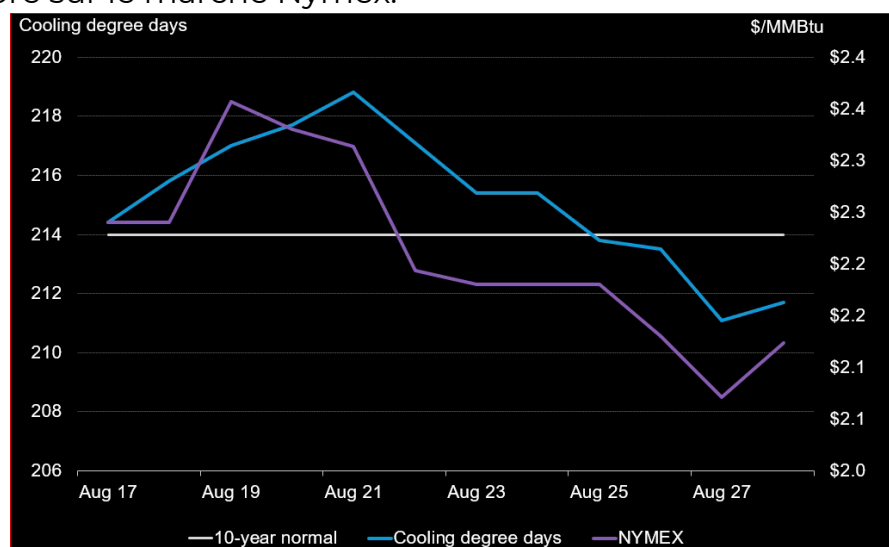
Nat Gas & LNG

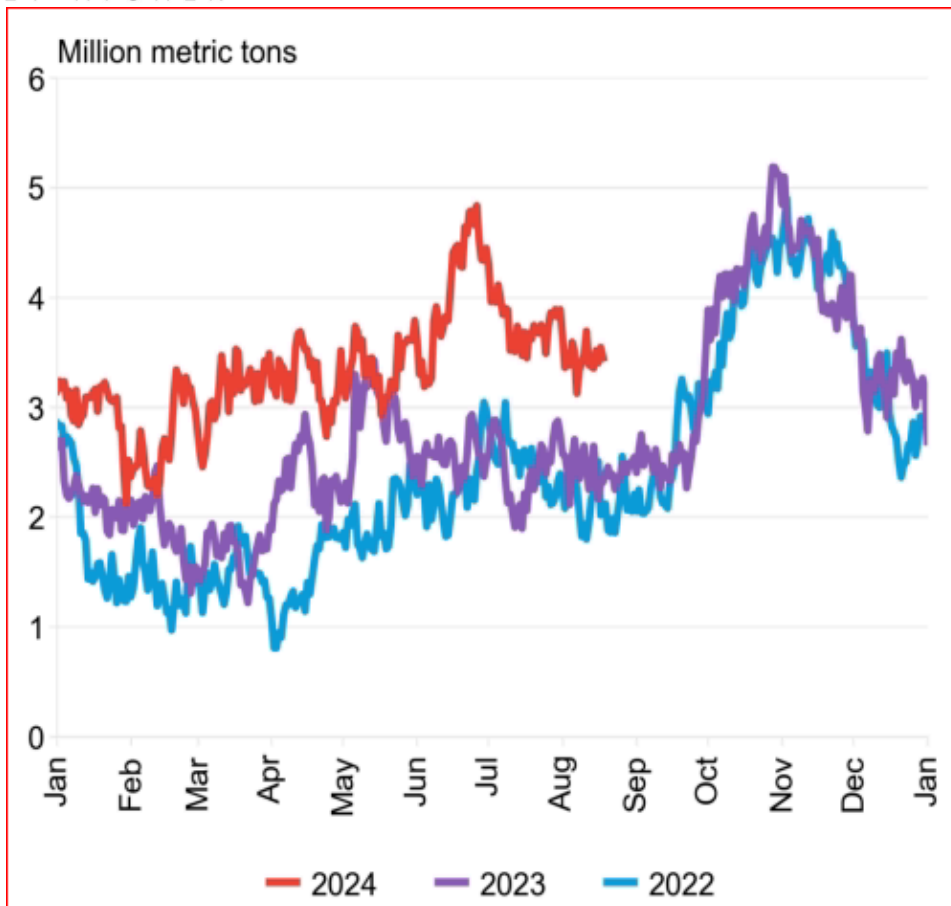
Le marché du gaz naturel en Europe fait face à plusieurs risques à court terme, ce qui a entraîné une augmentation des prix avant le début de la saison de chauffage. Les travaux de maintenance en Norvège et les perturbations possibles du transit du gaz russe via l'Ukraine sont des facteurs d'inquiétude. Les contrats à terme montrent une nervosité sur le marché, avec un premium plus important pour les contrats d'octobre par rapport à ceux de janvier. Les stocks actuels en Europe restent toutefois suffisants pour le début de la saison hivernale, sauf en cas de demande élevée de GNL.



Les experts du marché s'attendent à ce que des perturbations précoces augmentent les risques pour les contrats de gaz à court terme. La saison des ouragans aux États-Unis pose un risque potentiel pour l'approvisionnement en gaz naturel liquéfié (GNL). Les États-Unis, étant le plus grand fournisseur de GNL pour l'Europe, surveillent de près cette menace. En même temps, la demande de GNL en Asie reste forte en raison de conditions météorologiques chaudes et de certaines interruptions dans la région.

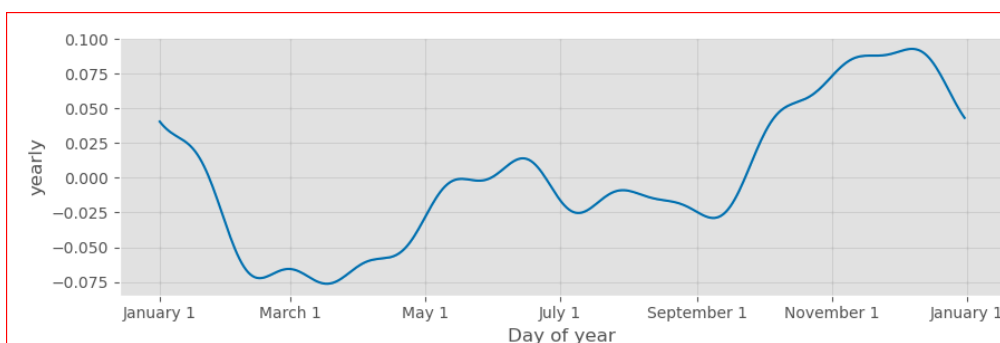
Les niveaux de stockage actuels aux États-Unis sont supérieurs à la moyenne saisonnière, bien qu'ils soient inférieurs au record quinquennal précédent. Avec la fin de l'été, des températures légèrement inférieures à la moyenne sont attendues, ce qui pourrait réduire la demande de gaz pour la climatisation. Cela a conduit à une baisse des prix des contrats de gaz pour octobre sur le marché Nymex.

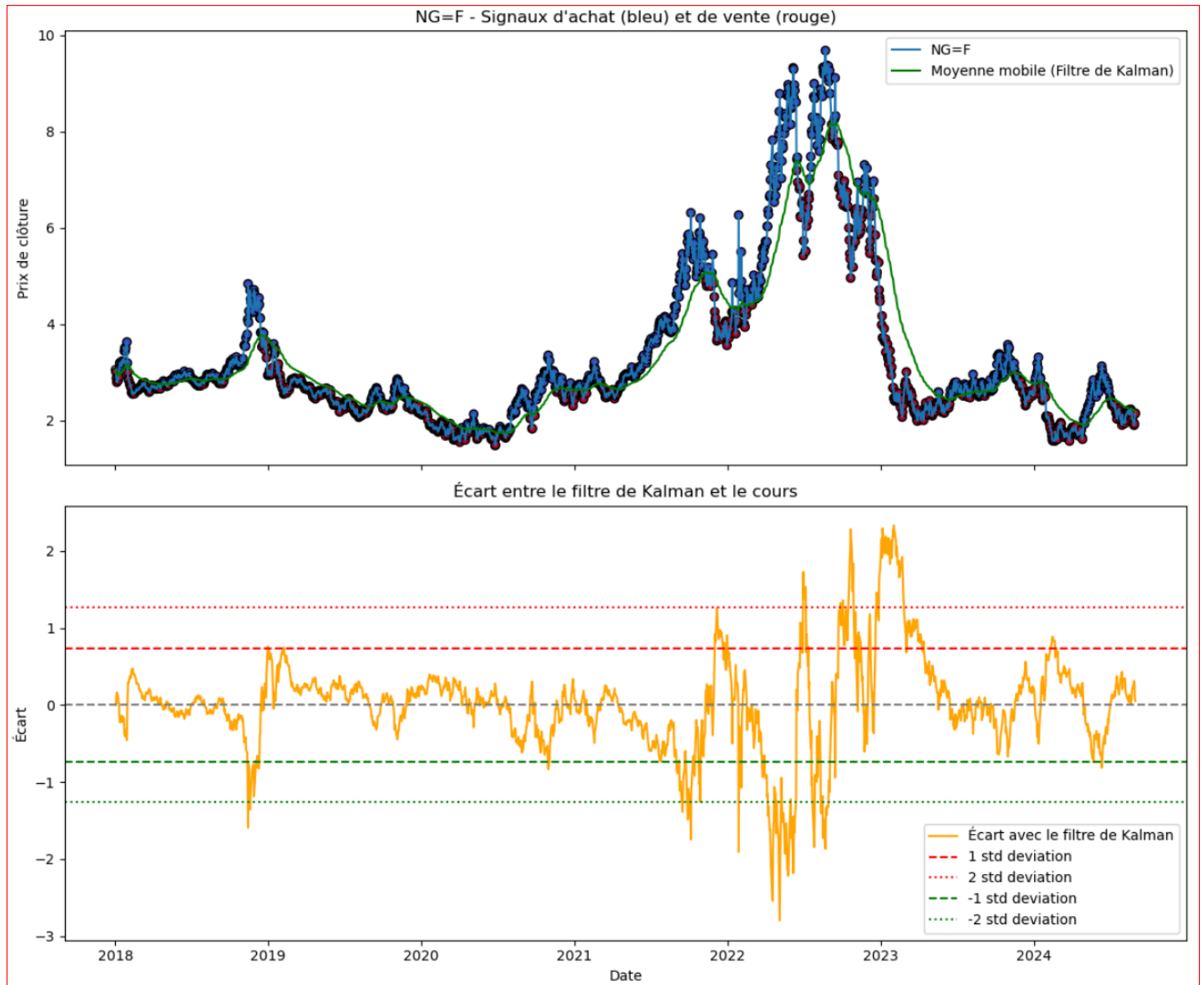




Source: Bloomberg

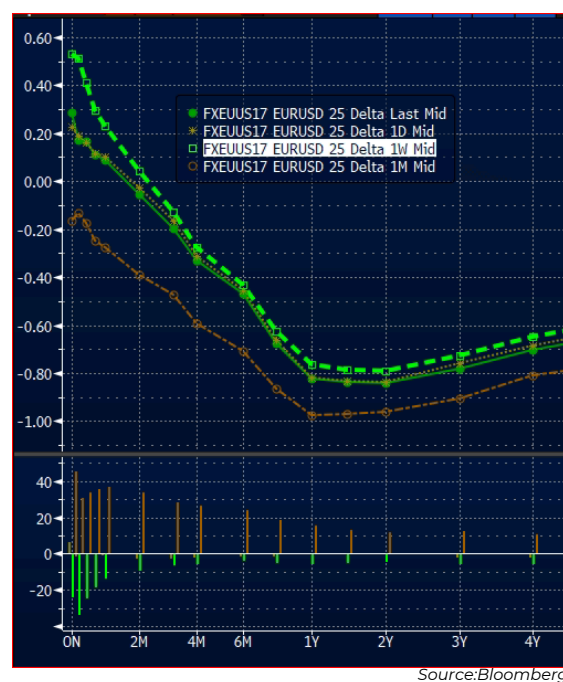
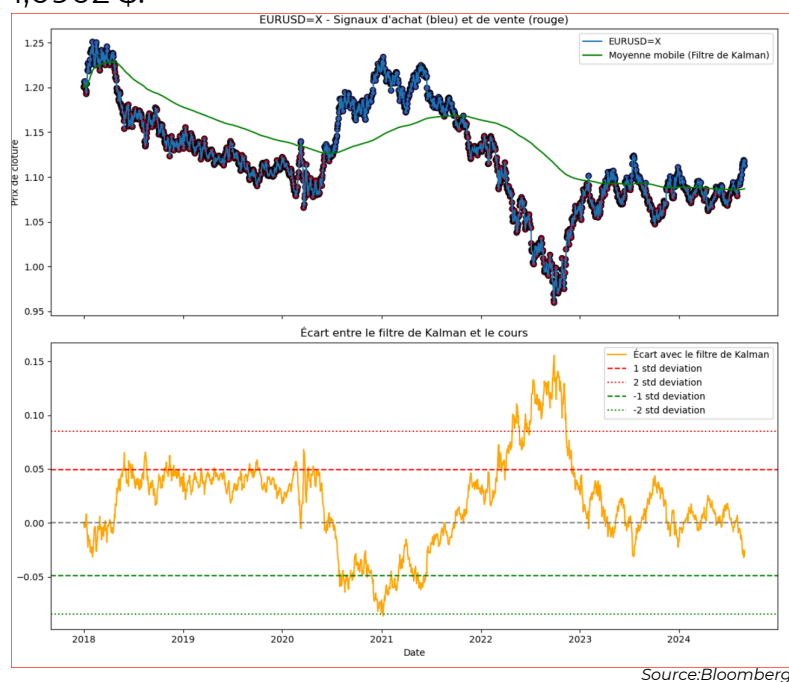
Le nombre de dirty LNG tankers sur l'eau est légèrement remonté et se maintient bien au-dessus des moyennes précédentes de 2023 et 2022. Cela continue de confirmer l'hypothèse qu'un risque persiste sur les deux prochains mois. En plus si l'on se réfère à la saisonnalité on constate que régulièrement les impulsions haussières se produisent à partir de septembre.





VI- Forex

Le récent recul du marché au comptant de l'euro s'accompagne d'une dynamique similaire sur le marché des options. Cette semaine, le biais de volatilité de l'EUR/USD a diminué, avec un mouvement particulièrement marqué à court terme. Selon des traders basés en Europe, ce changement de sentiment reflète la liquidation de positions haussières et une nouvelle demande pour des options de vente à court terme. Mercredi, une option vanille put EUR/USD à trois mois s'est échangée pour 671 millions d'euros à un prix d'exercice de 1,0902 \$.





Contre toutes attentes, d'un point de vue technique c'est totalement l'inverse qui est prévu en weekly. En effet, le cours évolue qu-dessus de ces moyennes de court et moyen termes impliquant une nouvelle impulsion haussière. Ca sera très intéressant de voir qui aura raison dans 3 mois entre le technicien et le quant. Dans le cas ou l'Eurusd continuerait de monter, il faut s'attendre à une Fed beaucoup plus dovish que la BCE d'ici la fin de l'année.

Notre allocation d'actifs pour 2024:

<i>Classe de actifs</i>	<i>Négatif</i>	<i>Neutral</i>	<i>Positif</i>
Actions États-Unis			
Actions Europe			
Actions Emergents			
Bonds			
Or			
Pétrole			
Cryptomonnaies			
Immobilier			

DISCLAIMER :

Cette newsletter est destinée à des investisseurs qualifiés et ne constitue en aucun cas une offre commerciale ou une invitation à acheter les produits mentionnés. Elle est établie exclusivement pour les destinataires et est considérée comme confidentielle. Les idées et opinions exprimées dans ce message sont celles de son auteur, JVRinvest SARL. Le but de la newsletter est de fournir des informations et d'aider les investisseurs dans la prise de leurs décisions. Toute publication, utilisation, distribution, impression ou copie non autorisée de cette newsletter doit être préalablement autorisée par JVRinvest SARL. JVRinvest SARL décline toute responsabilité quant à cette newsletter, en cas de modification.