



JVR INVEST
GET HIGHER

Octobre 2024

Newsletter



Message du CEO

Nous voici en ce mois d'octobre 2024, dans l'attente des résultats des élections américaines prévues pour novembre, ce qui entraîne une hausse de la volatilité des marchés, en raison de l'incertitude des sondages quant à la confirmation du vainqueur.

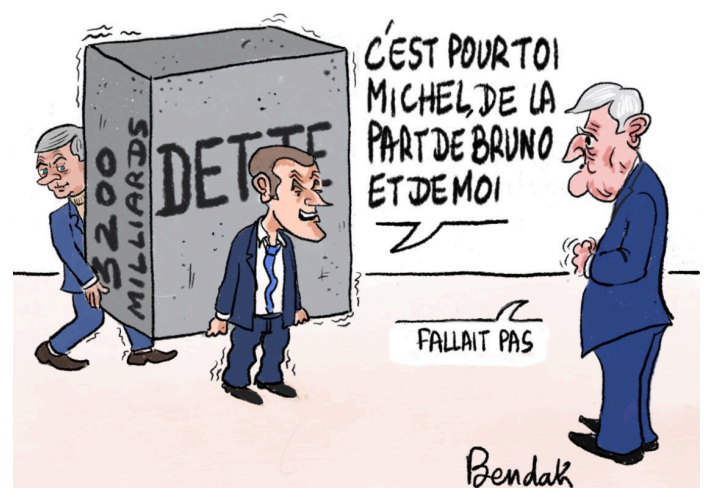
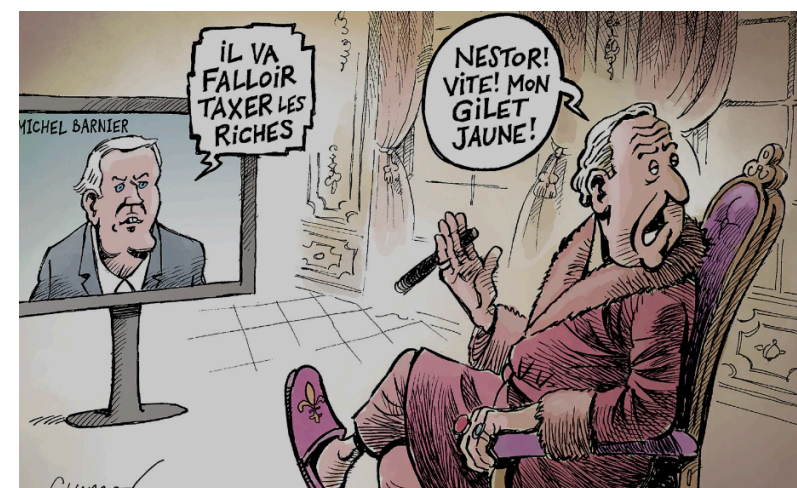
Le conflit en Palestine, avec l'extension des combats au sud du Liban et les bombardements de l'Iran sur le territoire israélien, continue de marquer l'actualité, faisant grimper le prix du pétrole. Cette guerre, tout comme le conflit en Ukraine, relégué au second plan, reste en suspens dans l'attente du résultat électoral aux États-Unis.

En France, le Premier ministre Michel Barnier doit relever le défi de présenter un budget restrictif, étant donné l'état de la dette française à la suite des gestions catastrophiques des gouvernements du président Macron. Le budget sera approuvé quoi qu'il arrive, par décret et via le 49.3, sans être soumis à un vote au Parlement où les forces loyales au président Macron sont en minorité.

En réalité, nous nous trouvons dans une situation similaire à celle d'avant les élections européennes, dont la défaite du parti en place avait conduit à la convocation des élections nationales. Comme le dit l'adage : « Tout changer pour que rien ne change... » Nous analyserons les mesures fiscales et économiques en détail, mais il est déjà évident que la croissance française est véritablement en péril si les mesures restrictives se confirment.

Malgré ce paysage d'incertitude, nous restons optimistes sur les marchés actions, obligations et pétrole. Nous demeurons négatifs sur l'immobilier et les cryptomonnaies. En attendant de vous retrouver bientôt pour échanger vos avis.

Joaquin Vispe



I - Point Macroéconomique

L'inflation en France et en Espagne est tombée en dessous de 2 %, renforçant les prévisions d'une accélération des baisses de taux d'intérêt par la Banque Centrale Européenne (BCE). Les données publiées vendredi dernier ont révélé que les prix à la consommation en France ont augmenté de 1,5 % sur un an en septembre, passant sous la barre des 2 % pour la première fois depuis plus de trois ans, principalement en raison de la baisse des coûts de l'énergie.

L'Espagne a observé une tendance similaire, avec une inflation réduite à 1,7 % grâce à la baisse des prix du carburant, de l'électricité et de l'alimentation. La baisse de l'inflation dans la zone euro, composée de 20 pays, a permis à la Banque Centrale Européenne (BCE) de réduire à deux reprises son taux de dépôt cette année. La plupart des décideurs signalent qu'une trajectoire progressive vers des baisses supplémentaires a commencé. Toutefois, une contraction inattendue du secteur privé a renforcé les anticipations d'une accélération prochaine de l'assouplissement monétaire.

Des signes supplémentaires de faiblesse sont apparus en Allemagne, où le chômage a augmenté plus que prévu au mois de septembre, indiquant que les difficultés économiques affectent de plus en plus le marché du travail.

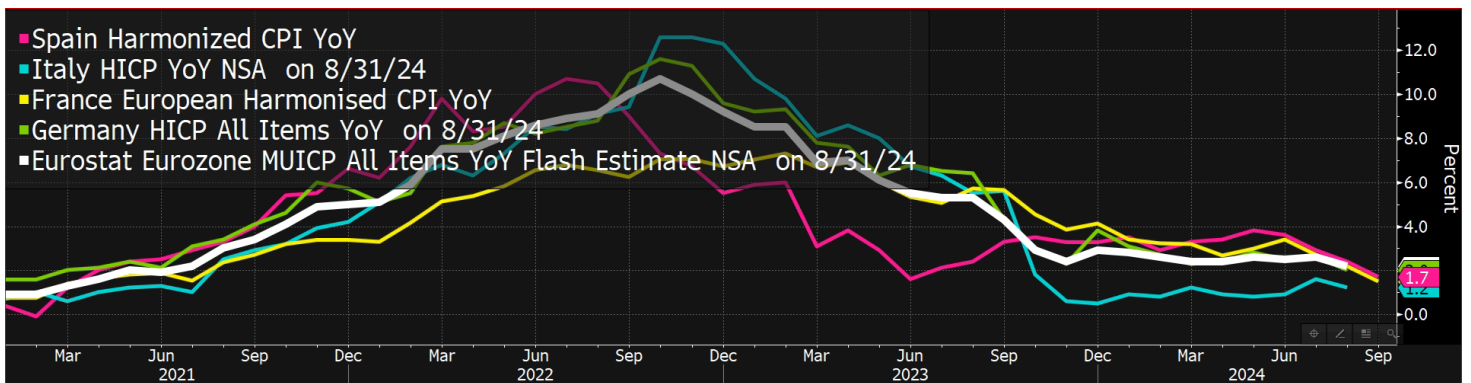
Suite aux données publiées, les marchés ont augmenté les paris sur une nouvelle réduction du taux d'un quart de point le 17 octobre, avec une probabilité désormais estimée à 80 %. Cependant, la BCE a averti que la hausse des prix dans la région pourrait repartir à la hausse d'ici la fin de l'année, avec un retour complet à l'objectif d'inflation peu probable avant la fin de 2025. Les prochains jours permettront aux responsables d'avoir une vision plus précise de la situation.

Pour la BCE, les chiffres globaux de l'inflation sont passés au second plan au profit des pressions sur les prix dans le secteur des services, qui ont dépassé 4 % en août et sont souvent invoquées par les responsables les plus prudents comme raison de ralentir la baisse des taux. Les données de septembre pour la France ont également montré une modération dans les services, avec une inflation qui a baissé à 2,5 % contre 3 % précédemment.

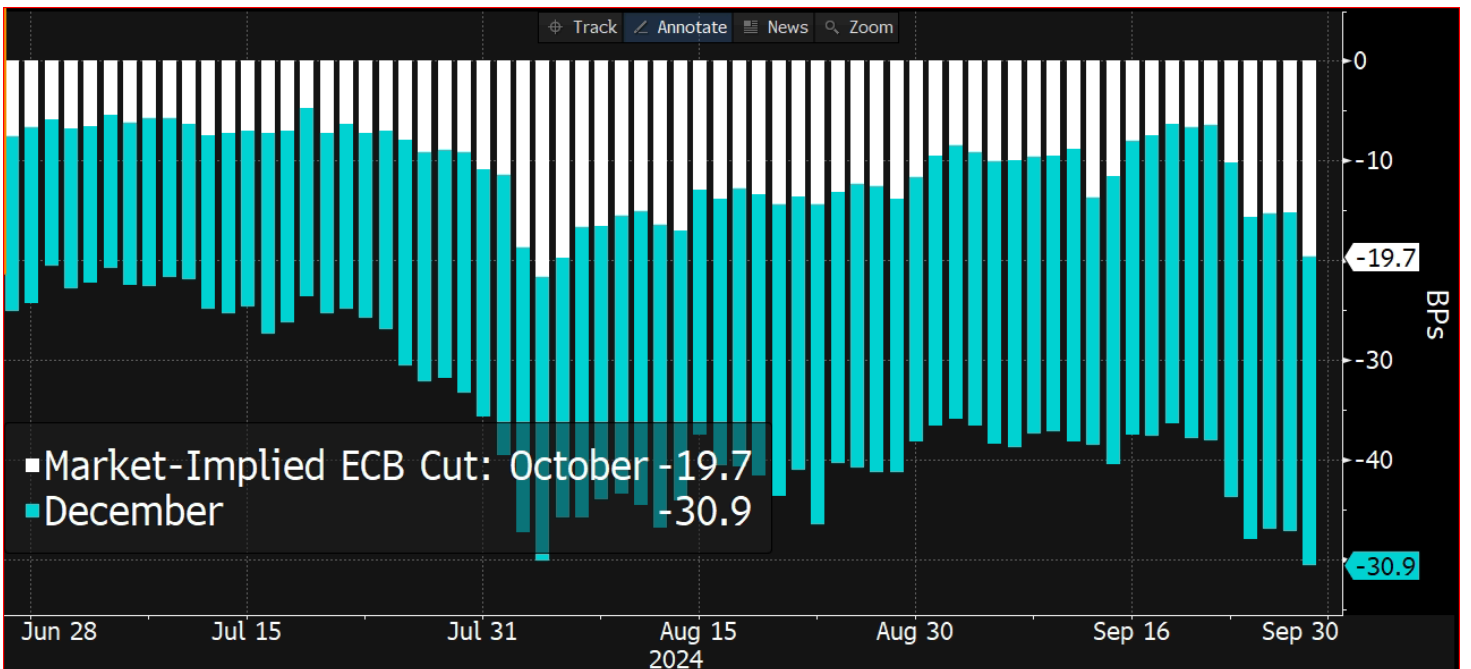


CPI France, Espagne

Source:Bloomberg



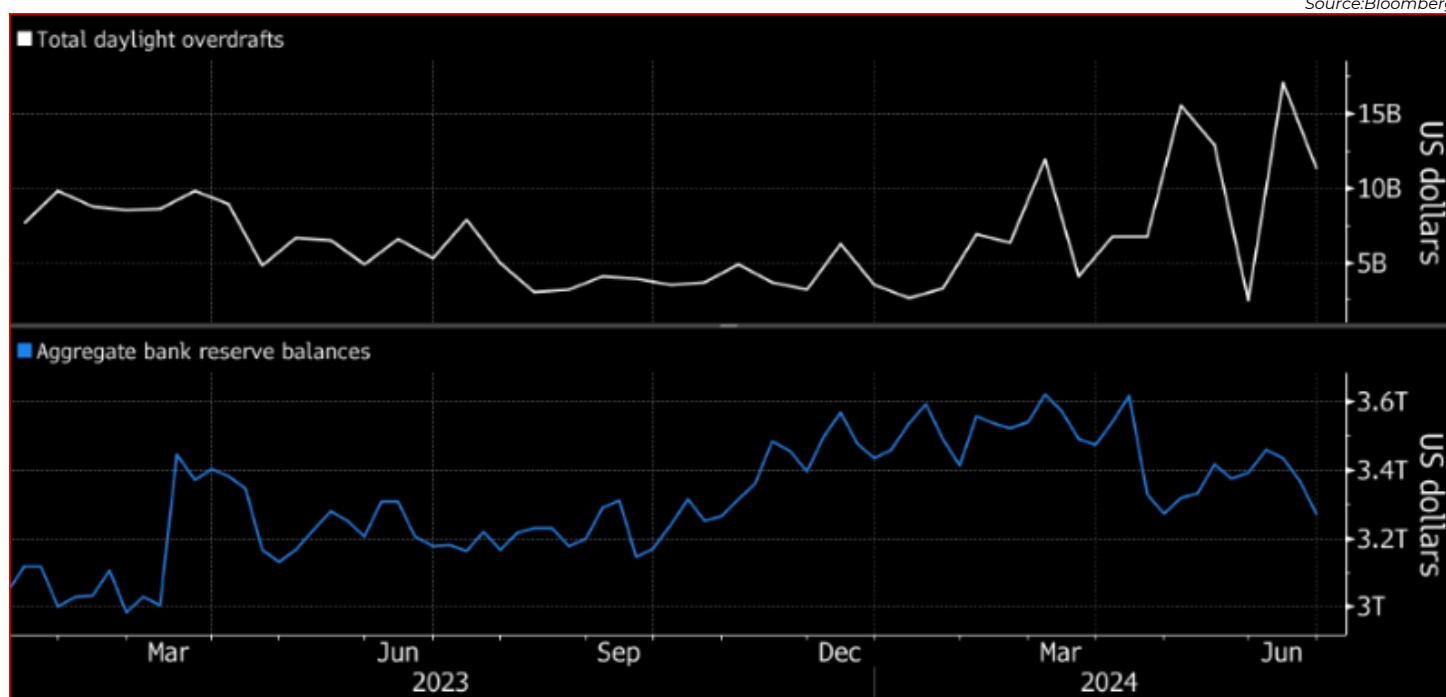
Source:Bloomberg



Source:Bloomberg

Un indicateur clé de la Réserve fédérale sur le niveau de liquidités dans le système financier attire beaucoup d'attention de la part des acteurs du marché, qui surveillent tout signe de tension. Historiquement, le niveau maximal des découverts intrajournaliers — lorsque qu'une banque retire plus d'argent que ce dont elle dispose sur son compte à la Fed pour effectuer un paiement — tend à évoluer dans la même direction que le niveau moyen. Cependant, les données de la semaine dernière montrent que ces deux indicateurs ne sont plus alignés : les niveaux maximaux ont augmenté pour le deuxième trimestre consécutif, tandis que le niveau moyen s'est rapproché de la limite inférieure de sa récente fourchette. Bien qu'une telle hausse des découverts intrajournaliers maximaux soit généralement un signe d'avertissement concernant un niveau diminué des réserves.

Source: Bloomberg



Certaines banques pourraient être devenues plus tolérantes aux pics de découverts intrajournaliers, dans le cadre des efforts de la Réserve fédérale pour rendre ses différents mécanismes de soutien à la liquidité plus efficaces. En 2022, la banque centrale a effectué des ajustements techniques pour simplifier la gestion du programme de découverts, bien que ces ajustements visaient principalement les petites institutions et n'aient probablement pas joué un rôle dans la récente augmentation soudaine.

En résumé, si le niveau moyen des découverts liés aux paiements interbancaires continue d'augmenter régulièrement au cours des prochains trimestres, cela pourrait rappeler la situation de 2019, où une augmentation des emprunts publics et un paiement d'impôts des entreprises avaient entraîné une pénurie de réserves. Cela avait provoqué une hausse importante d'un taux clé de prêt ainsi qu'une augmentation du taux des fonds fédéraux au-dessus de la fourchette cible, forçant la Fed à intervenir pour stabiliser le marché.

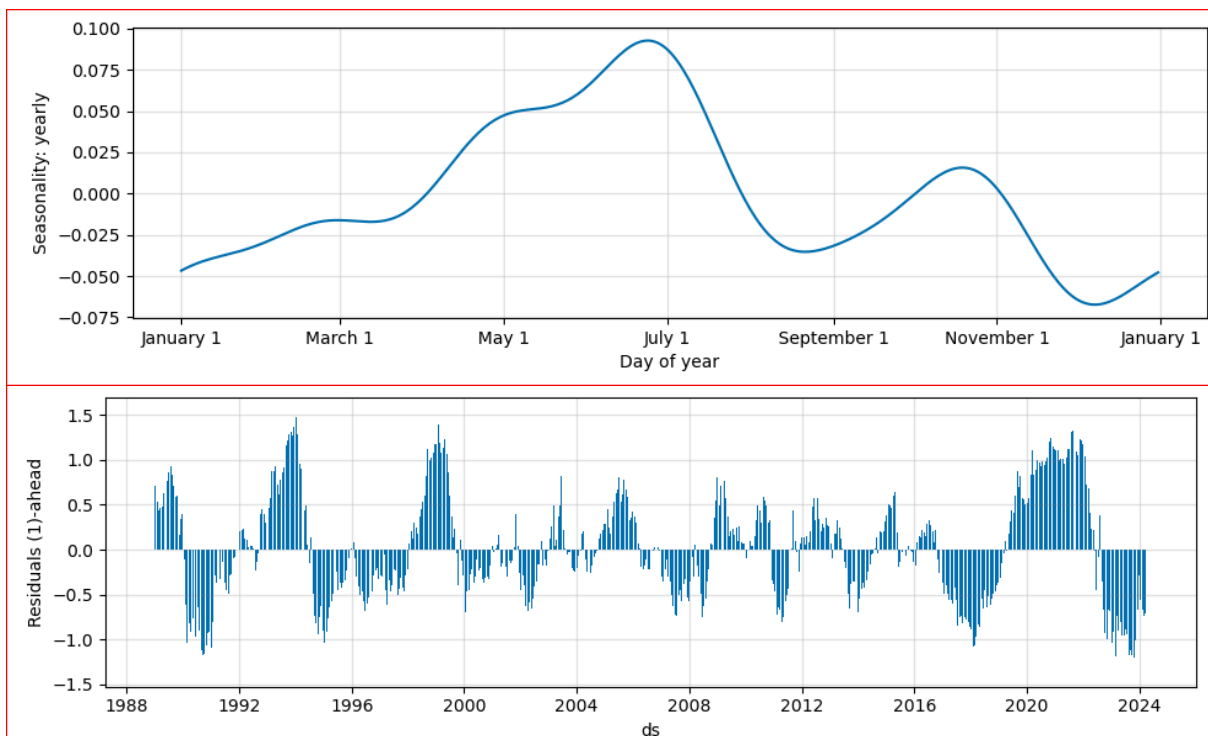
Si certaines banques deviennent effectivement plus disposées à s'appuyer sur leurs privilèges de découvert auprès de la Fed pour répondre à leurs besoins de soldes de travail intrajournaliers, elles pourraient être moins enclines à accumuler des réserves à l'avenir. Cela permettrait alors à la Fed de réduire son bilan plus que ce qui aurait été envisageable autrement.

II - Crédits

Source: Bloomberg



Le 10 allemands est revenu tester la base de son canal horizontal. Une action forte de la BCE pourrait entrainer la cassure de cette base établie depuis 2022. Dans cette éventualité, l'accélération baissière pourrait ramener le taux allemand à 1.60%.

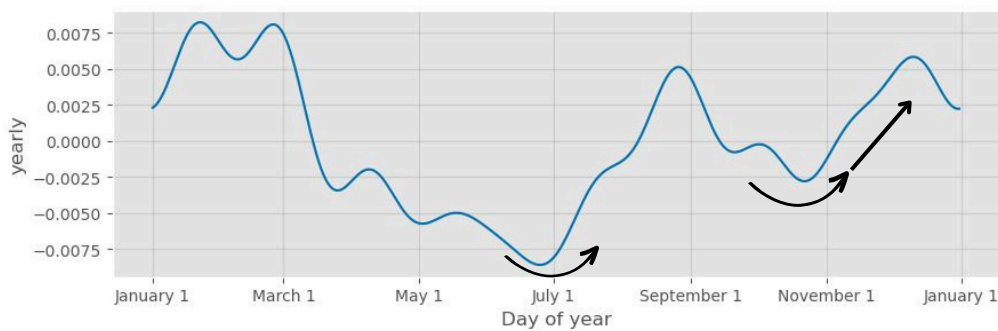




Bund weekly prompt future

Le contrat Bund rentre dans une phase pivot décisive. En effet, le contrat pourrait s'envoler sur la prochaine baisse de taux de la BCE peut être au mois d'octobre. Il n'est donc pas impossible de revoir le niveau important des 140 puis 145 qui avait pendant un temps permis au contrat de se maintenir en 2023. Très rapidement avant la fin de l'année nous saurons si il y a une nouvelle translation de range(140-150) sur le Bund. La cyclicité est avec nous en Novembre et Décembre ce qui pourrait pousser notre scénario à se réaliser.

Contrat Bund échéances roulées Hebdomadaire





Les ("breakevens"), utilisés pour mesurer la marge de sécurité face à un élargissement des spreads en divisant le rendement jusqu'à l'échéance par la durée ajustée des options, ont chuté à 70.4 points de base après avoir atteint un sommet de 106 points de base en octobre, en raison du rallye déclenché par la baisse des taux de la Fed. Les rendements de l'IG sont maintenant à 3,18 %, bien en deçà des 3,52 % de fin d'année, tandis que la durée a légèrement augmenté à 4,5 contre 4,39, entraînant une baisse des breakevens.

Ces breakevens offrent une marge de sécurité au 45e centile avant qu'une hausse des taux ou des spreads ne déclenche des pertes. Les seuils de rentabilité des rendements excédentaires — ratio OAS sur OAD — sont toujours à 26 points de base, situés au 57e centile historique. Nous pensons donc que les obligations de haute qualité restent bien protégées, malgré le rallye récent, alors que nous nous dirigeons vers de nouvelles baisses de taux.

Source: Bloomberg



Les primes de refinancement des obligations de haute qualité sont tombées sous la barre des 1 %, ce qui les place au 12e centile.



JVR INVEST
GET HIGHER

Le resserrement des écarts sur le Front-End et le portage important ont conduit à une progression de 0,9 % pour le haut rendement en septembre, bien que cela reste en retrait par rapport aux obligations de qualité supérieure, avec des spreads de titres spéculatifs devenant onéreux (à moins 0,72 écart-type). Toutefois, nous pensons que la baisse des taux de la BCE ce mois-ci offre encore un potentiel de hausse. Nos modèles de régression, tant sur le marché que sur le plan macroéconomique, prévoient également un resserrement significatif. Les tensions au Moyen-Orient n'auront qu'un impact limité, car les prix du pétrole ne sont pas un facteur majeur pour les obligations spéculatives en euros. Le taux de défauts est resté stable à 2,7 %, et la part des obligations en difficulté a chuté à 1,5 %, un niveau historiquement bas, avec un total de stress réduit à 5,9 %. Malgré une offre accrue, l'indice n'a augmenté que de 1,3 milliard d'euros en raison des grandes échéances et des obligations en hausse de qualité. Avec des primes de refinancement des titres spéculatifs inférieures à 1 % et en baisse, l'offre nette en octobre devrait être supérieure à la moyenne.

Les rendements des obligations HY ("junk bonds") ont chuté, passant des sommets de 8,8 % en 2023 à 5,7 %, malgré un léger recul en avril. Habituellement, la durée des obligations à haut rendement diminue lorsque les rendements se resserrent (contrairement aux obligations de haute qualité où elle augmente), en raison des appels des émetteurs, et cela a été le cas lors du récent rallye. Les ("breakevens") des obligations à HY se situent actuellement à 207 points de base, soit le 59e centile ce qui implique une protection de 17 points de base par mois contre la hausse des rendements avant d'engendrer des pertes. Cette marge est plus de trois fois supérieure à celle observée lors des creux du troisième trimestre 2021, et est particulièrement significative dans un contexte de baisse des taux. Les seuils de rentabilité des rendements excédentaires (OAS/OAD) de 127 points de base se situent au 56e centile, la marge ayant diminué en raison du rallye des spreads déclenché par la réduction des taux de la Fed.





JVR INVEST
GET HIGHER

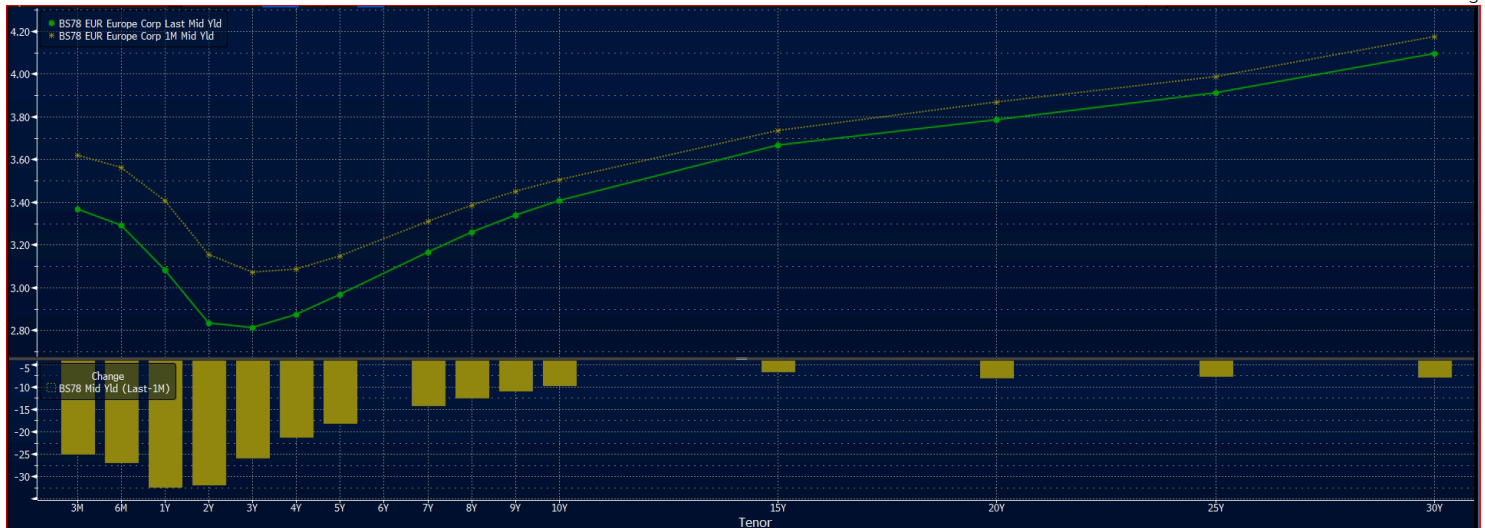
Source : Bloomberg



Les primes de refinancement des obligations HY sont passées en dessous de 1 %, contre 1,7 % à la fin de l'année 2023.

EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

Source : Bloomberg



La crainte d'une recession prononcée en Europe continue de pousser les gérants a se concentrer sur la short end et totalement délaisser la front-end. On voit bien la déformation de la courbe sur les maturités courtes. Elles se creusent allant jusqu' à 34bps pour le 2y.



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.

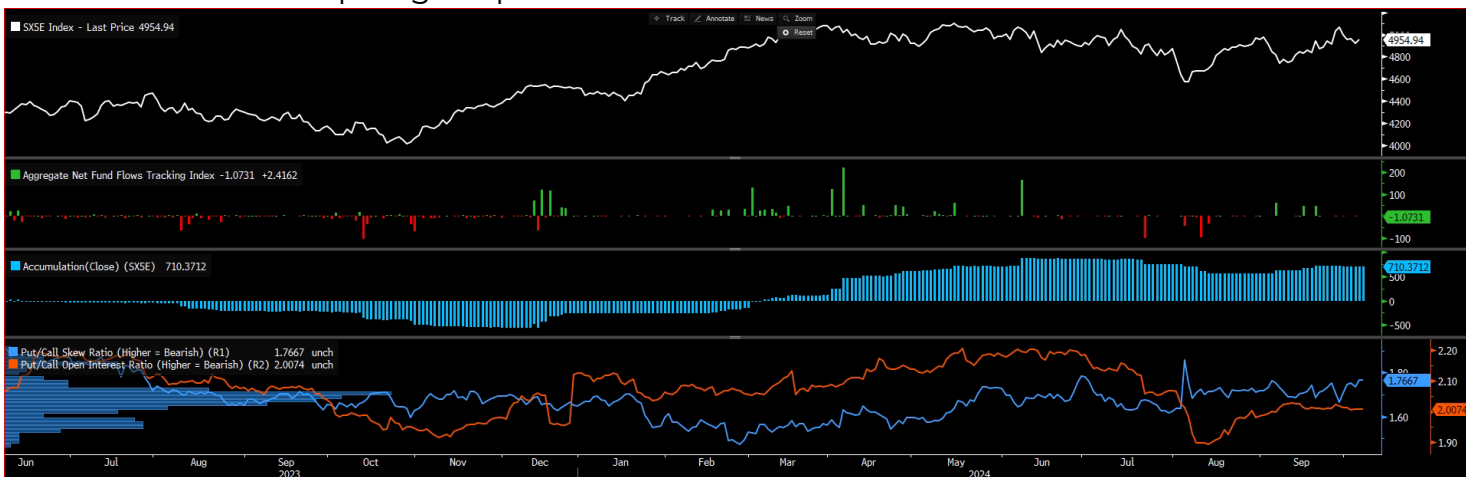


III- a-Marchés européens

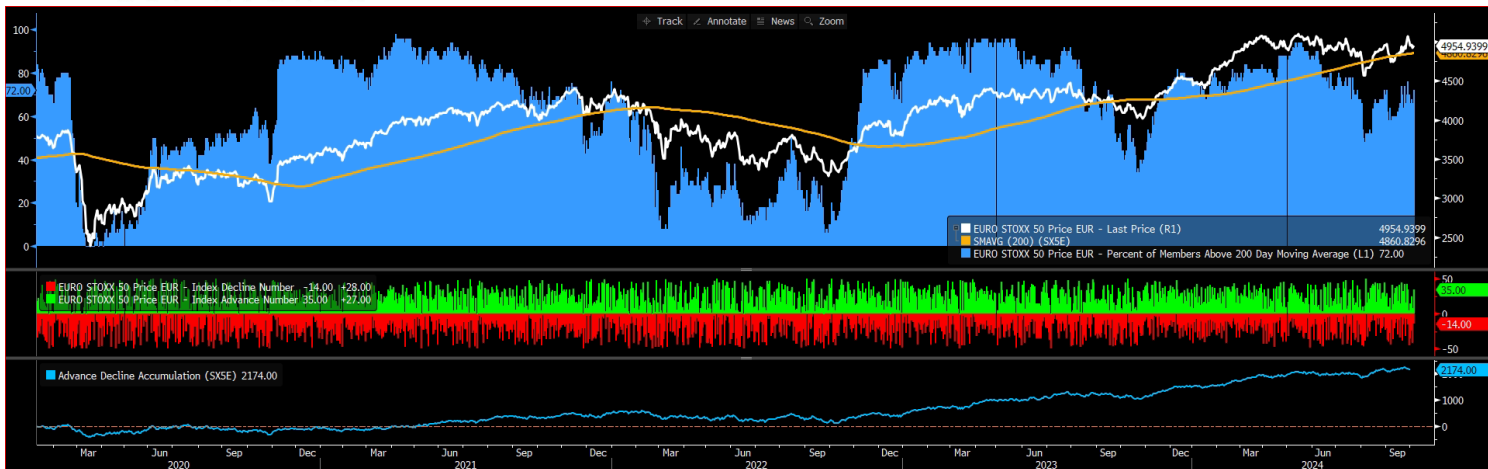
La désinflation en Europe et les tentatives de relance de la Chine soutiennent l'Euro Stoxx 50, même si les prévisions de bénéfices par action (BPA) dans les secteurs de l'énergie et de l'automobile ont été considérablement revues à la baisse. Avec des ratios de valorisation déjà anticipant un taux de la Banque centrale européenne (BCE) compris entre 1,5 et 2 %, il faudra que les bénéfices jouent un rôle déterminant pour que l'indice dépasse sa plage de négociation actuelle. Le consensus sur les BPA pour l'Euro Stoxx 50 a été réduit de 3,3 % au cours des trois derniers mois, car la baisse des prix du pétrole et les avertissements de bénéfices de tous les fabricants automobiles (à l'exception de Ferrari) ont entraîné des abaissements significatifs des bénéfices dans les secteurs de l'énergie et des biens de consommation discrétionnaires (11 % et 15 % respectivement).



L'escalade du conflit au Moyen Orient a jeté un coup de froid sur le moral des investisseurs. L'indicateur Sentix a plongé la première semaine d'Octobre.

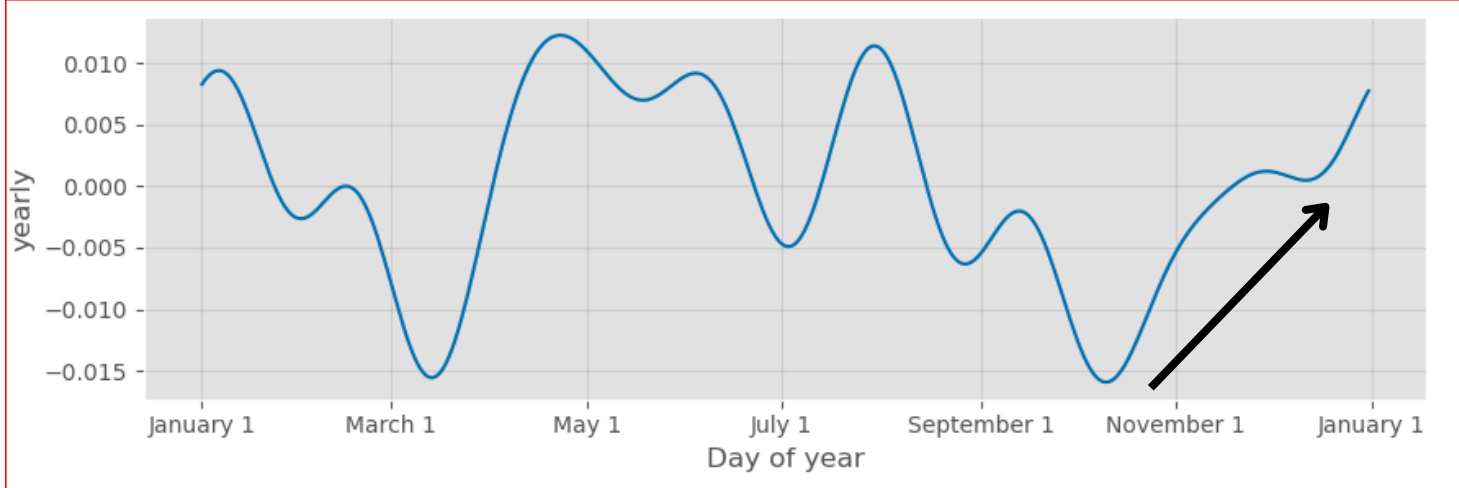
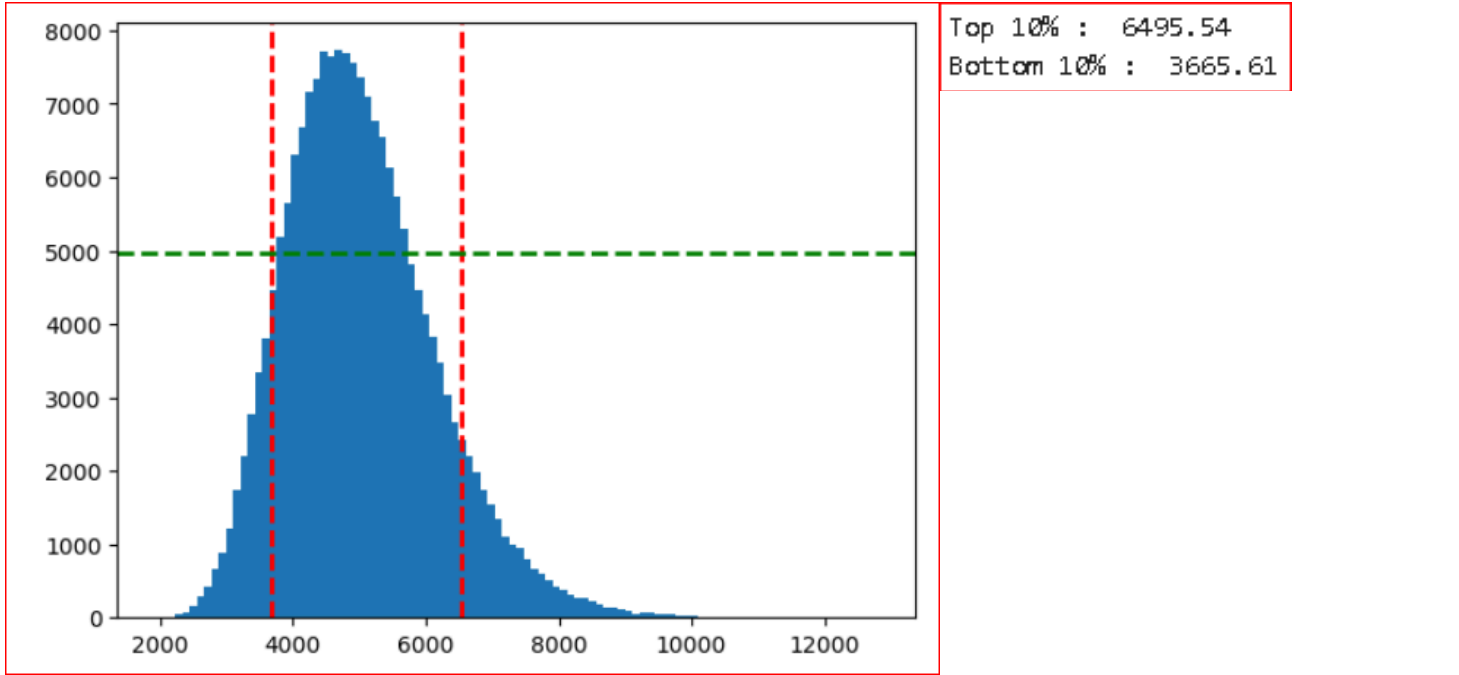


Sur les Skew Call/Put on constate une repentification assez nette alors que sur le Call/Put Open interest ratio le niveau reste stable.



La moyenne mobile à 200 jours est préservée et le nombre de companies de l'Eurostoxx étant au-dessus des 60% nous pousse à formuler une opinion positive pour le mois d'Octobre.

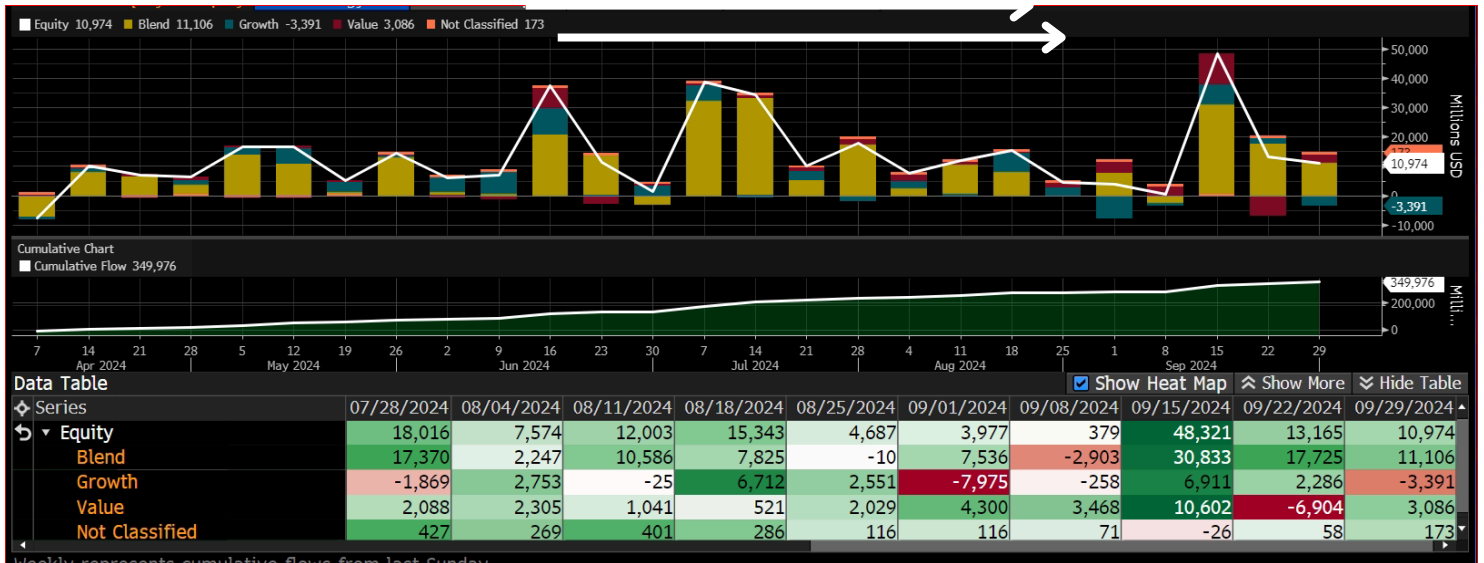
Eurostoxx 50 Index



III- b- Marchés Américains.



L'objectif de prix agrégé pour l'indice S&P 500 montre qu'avec un prix actuel de 5,751.07 USD et une cible à 12 mois de 6,260.96 USD, le potentiel de rendement est de 8,9%. Cela indique une certaine confiance des analystes quant à une performance positive de l'indice, malgré la volatilité observée en 2024. Le graphique des recommandations montre que les avis sont divisés : environ 50% des analystes recommandent d'acheter, tandis que l'autre moitié est plus prudente avec des recommandations de conservation (Hold).



On observe que les fonds Blend (qui combinent des stratégies de valeur et de croissance) continuent d'attirer le plus d'investissements, avec une nette augmentation de 30,833 millions USD durant la semaine du 15 septembre. Cependant, les fonds de croissance (Growth) ont subi des retraits, notamment une sortie de -7,975 millions USD début septembre, ce qui peut indiquer une rotation vers des stratégies plus défensives ou Value. Les flux dans les fonds 'Value' ont été globalement positifs, suggérant que les investisseurs cherchent des opportunités dans des actifs sous-évalués à l'approche de la fin d'année, dans un contexte incertain.

Name	BF12m EPS Gr	BF24m EPS Gr	BF12m Sales Gr	BF24m Sales↓ Gr
30) Factor Strength (1 Yr) ⚙️				
What Values Worked	Higher	Higher	Higher	Higher
Investable Universe (305)	18.3%	10.4%	4.6%	4.9%
31) Energy (7)	2.5%	11.5%	5.3%	6.1%
32) Health Care (36)	64.7%	13.1%	5.3%	6.1%
33) Consumer Discretionary (11)	6.6%	14.1%	4.1%	5.8%
34) Technology (20)	6.7%	10.0%	4.5%	5.7%
35) Financials (49)	10.6%	7.5%	6.8%	5.5%
36) Real Estate (38)	34.6%	17.7%	3.5%	5.2%
37) Industrials (31)	11.1%	12.0%	5.5%	5.1%
38) Materials (12)	11.8%	10.8%	3.0%	4.8%
39) Utilities (44)	7.1%	7.1%	4.5%	4.3%
40) Communications (9)	7.4%	10.4%	3.1%	3.9%
41) Consumer Staples (48)	6.1%	6.2%	2.7%	3.0%

Les performances sectorielles dans un univers low volatility, c'est-à-dire des actions caractérisées par une volatilité moindre par rapport au marché global sont généralement privilégiées par les investisseurs en périodes d'incertitude ou de recherche de rendement plus stable.

Pour les prévisions à 24 mois, les secteurs comme les biens de consommation discrétionnaire (14,1%) et la santé (13,1%) continuent d'afficher des perspectives robustes, ce qui indique que, même dans un univers à faible volatilité, certains secteurs cycliques conservent des attentes de croissance. Cela montre que les investisseurs à faible tolérance au risque cherchent à s'exposer à des secteurs combinant stabilité et potentiel de



L'indice S&P500 continue son ascension après les deux trous d'air en Août puis Septembre. Toujours au-dessus de sa moyenne de long terme il n'y a pas pour l'instant d'essoufflement. On devrait continuer à ce rythme jusqu'à la fin de l'année et finir autour des 5950pts.

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 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.



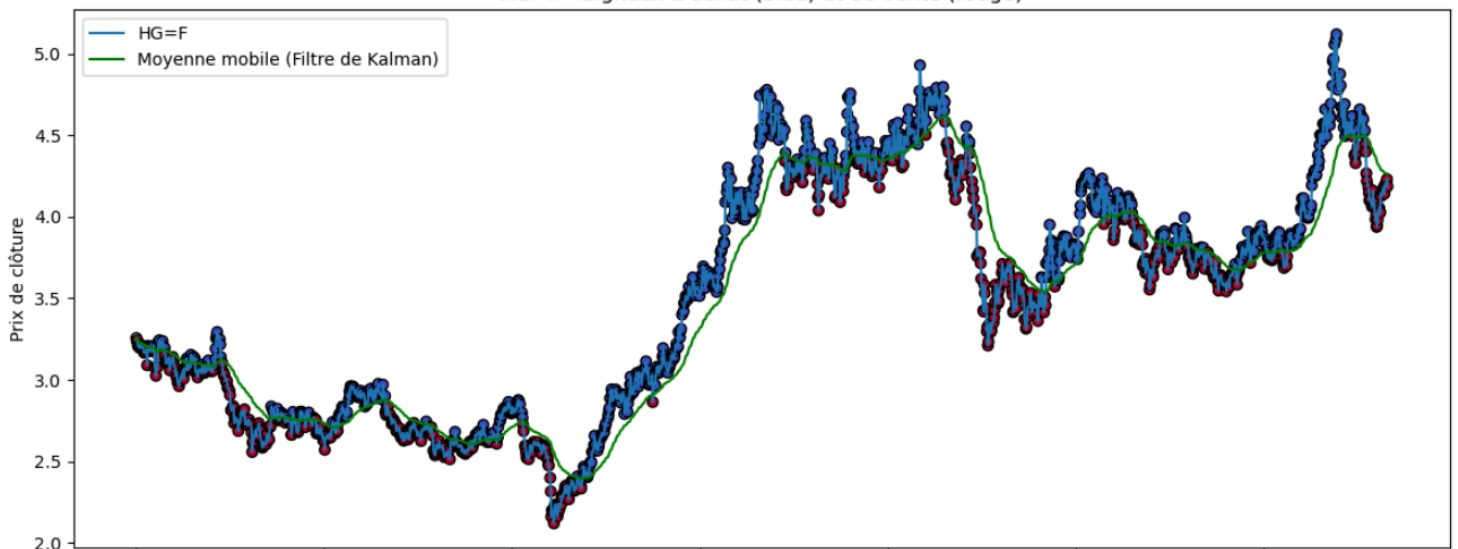
JVR INVEST
GET HIGHER



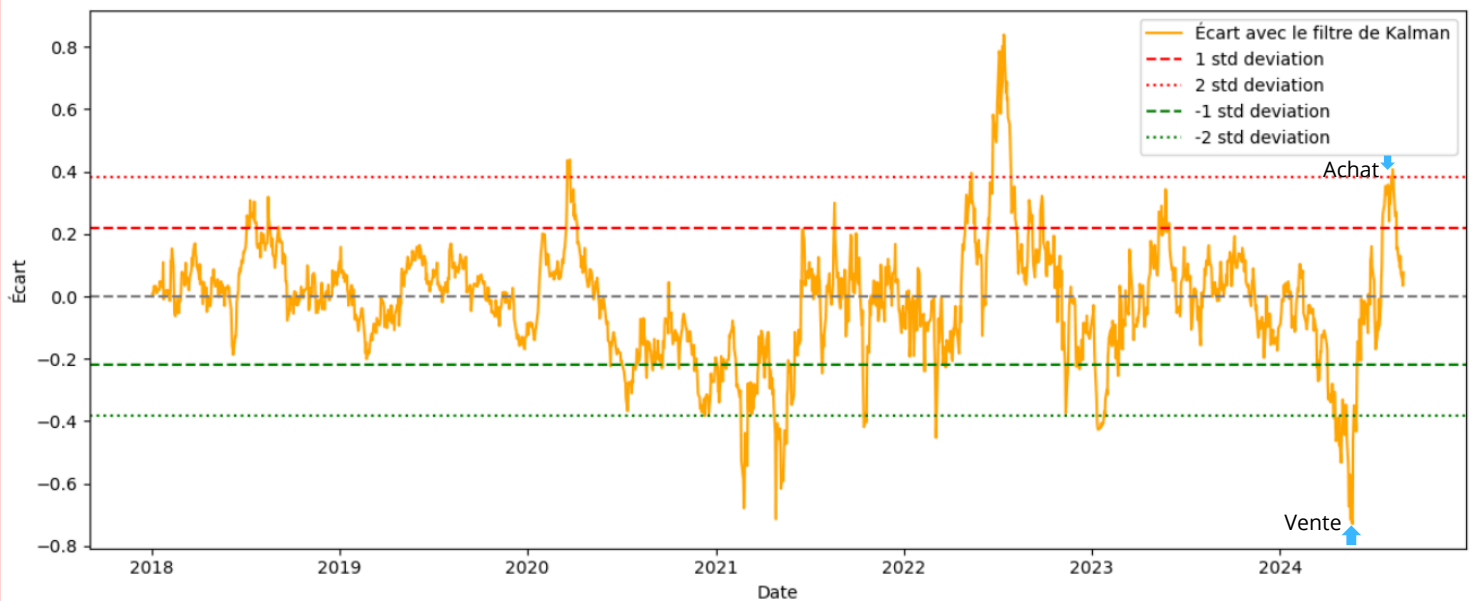
CFTC Copper report

Source : Bloomberg

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



Écart entre le filtre de Kalman et le cours



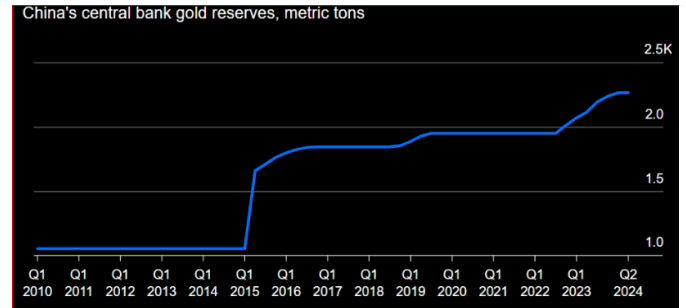
- Gold.

Le métal précieux a connu une hausse de 13 % au troisième trimestre, marquant sa plus forte progression depuis début 2016 et atteignant plusieurs sommets historiques. Cette performance a été soutenue non seulement par les attentes de baisses de taux, mais aussi par les achats massifs des banques centrales et une demande croissante pour des actifs sûrs, liée aux conflits au Moyen-Orient et en Ukraine, ainsi qu'à l'incertitude entourant l'élection présidentielle américaine prévue dans cinq semaines.

Dans le même temps, Israël a déclaré avoir lancé des "raids terrestres" dans le sud du Liban contre le Hezbollah, intensifiant ainsi son offensive contre ce groupe soutenu par l'Iran après l'assassinat de son chef, Hassan Nasrallah, vendredi dernier. Si les tensions s'étendent à l'Iran et provoquent un conflit généralisé au Moyen-Orient, cela pourrait renforcer l'attrait de l'or en tant que valeur refuge.

Toutefois, bien que les événements géopolitiques puissent déclencher des réactions immédiates sur les marchés, les facteurs macroéconomiques restent les plus influents. En regardant vers l'avenir, le rapport sur l'emploi aux États-Unis pour septembre, attendu vendredi, pourrait jouer un rôle déterminant en éclaircissant la trajectoire des taux d'intérêt de la Fed. Raphael Bostic, de la Fed d'Atlanta, a indiqué à Reuters qu'il serait favorable à une nouvelle baisse de 0,5 point lors de la réunion de novembre de la banque centrale si les données montraient une croissance de l'emploi plus lente que prévu.

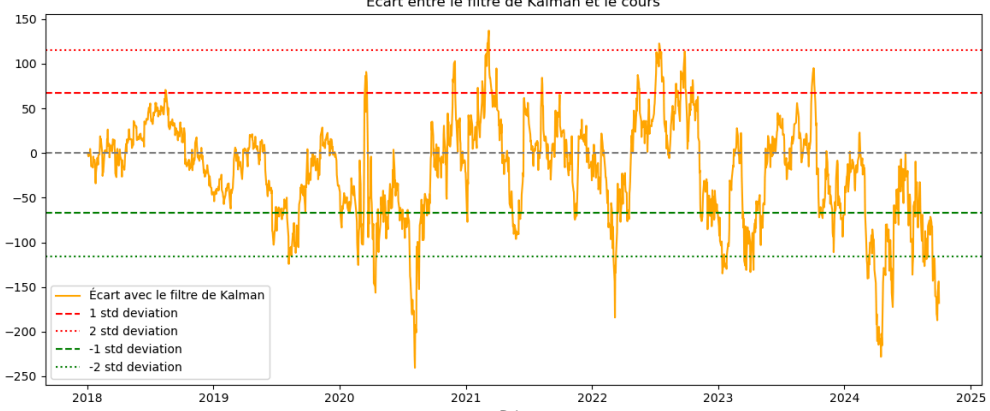
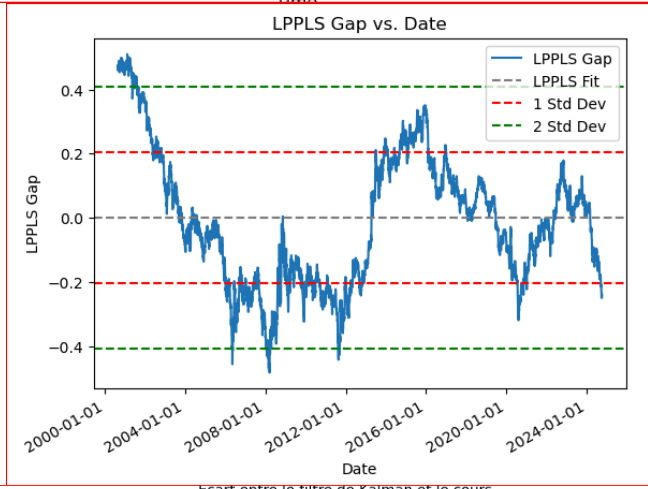
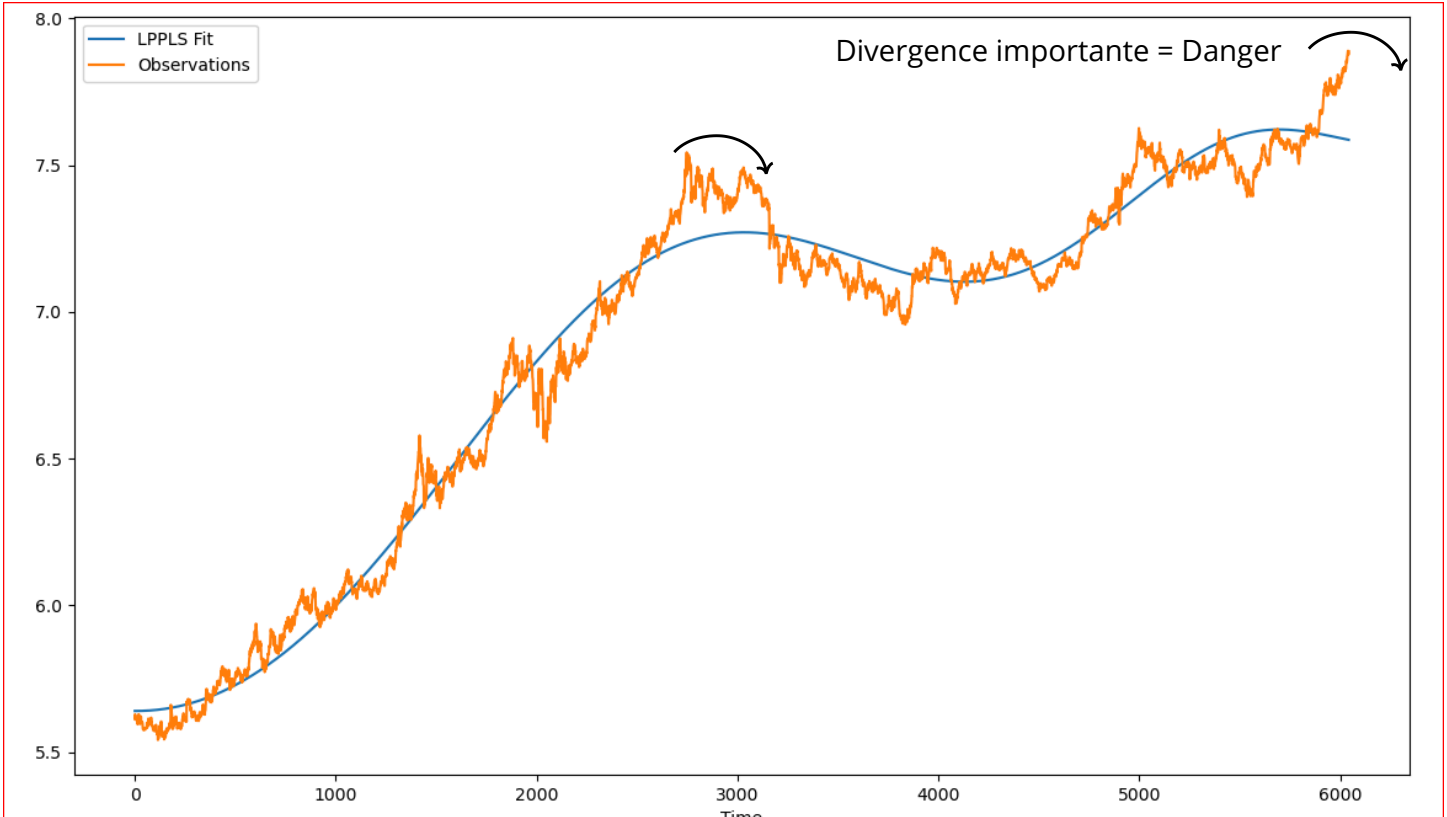




En 2022, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a entraîné une série de sanctions imposées par les États-Unis et leurs alliés, incitant les banques centrales à augmenter leurs réserves d'or. Ce mouvement visait à se protéger contre les risques géopolitiques et à diversifier leurs réserves en s'éloignant du dollar américain. Entre le premier et le troisième trimestre 2022, les achats d'or par les banques centrales ont été multipliés par cinq, atteignant des niveaux inédits sur la dernière décennie. Ce phénomène s'est maintenu, avec des pays comme la Chine jouant un rôle central dans cette stratégie de diversification. L'accumulation de réserves d'or par les banques centrales reflète une volonté de se prémunir contre les incertitudes économiques et de réduire la dépendance au dollar dans le commerce mondial et les réserves financières. Ce comportement est vu comme une réponse à la volatilité géopolitique persistante et à la nécessité d'une plus grande indépendance financière.

Le rôle de la Chine dans l'ascension de l'or dépasse celui des banques centrales. Le ralentissement économique du pays, principalement lié à un secteur immobilier surcapitalisé, a entraîné une chute de la confiance des ménages et des volumes de transactions immobilières depuis 2022. De plus, les actions chinoises ont connu une performance très décevante depuis leur pic post-pandémique en 2021.

Avec 70 % de la richesse des ménages chinois investie dans l'immobilier et une baisse des rendements et des actions, l'or apparaît comme une alternative attrayante. Des signes montrent que les investisseurs chinois achètent de l'or, comme l'indiquent les primes locales élevées sur l'or physique observées depuis un an.

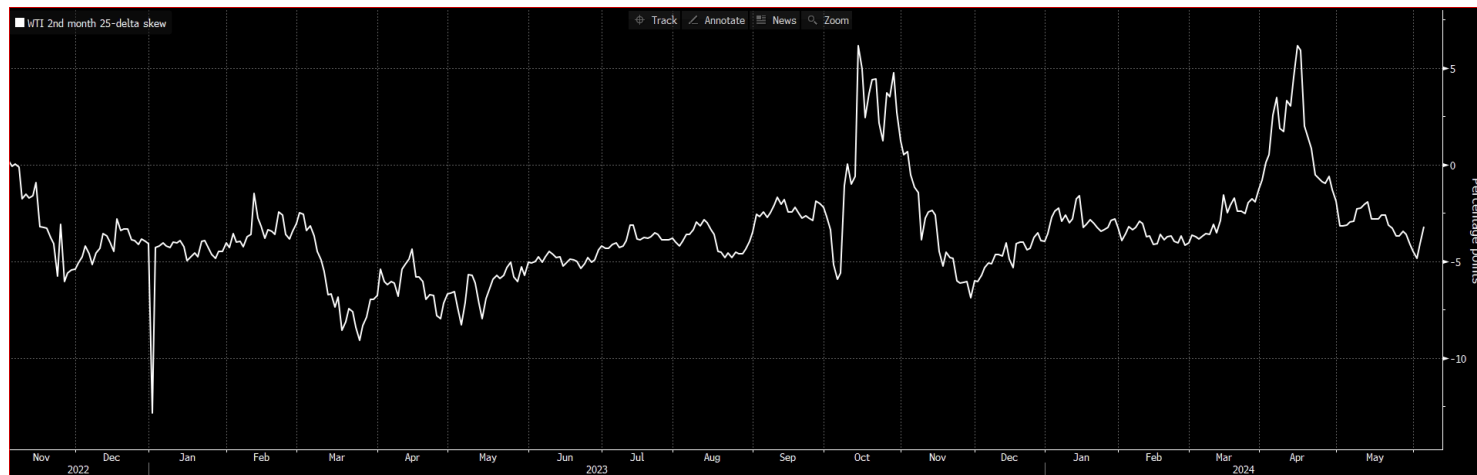


V- Energie

Le prix du pétrole continue de grimper après que l'Iran a lancé environ 200 missiles balistiques sur Israël, entraînant une promesse de représailles de la part du Premier ministre israélien, Benjamin Netanyahu. Cette escalade augmente les craintes de perturbations de l'approvisionnement en pétrole au Moyen-Orient, une région qui représente un tiers de la production mondiale. Le Brent a dépassé les 75 dollars le baril et le WTI a franchi les 71 dollars. Les tensions au Moyen-Orient se sont intensifiées après l'assassinat du chef du Hezbollah, Hassan Nasrallah. Israël a mené des raids au Liban, et la possibilité que des infrastructures énergétiques soient ciblées par l'une ou l'autre des parties devient une réelle préoccupation. Toute hausse durable des prix du pétrole dépendra de la réponse israélienne, notamment d'éventuelles attaques contre les infrastructures iraniennes. En parallèle, l'OPEP+ prévoit de relancer une partie de sa production suspendue à partir de décembre. Aux États-Unis, les stocks de pétrole brut ont diminué pour la troisième semaine consécutive. Un indicateur de volatilité implicite pour le Brent a grimpé, et les marchés d'options commencent à intégrer un risque géopolitique accru, avec un resserrement de la prime des options de vente — qui bénéficient de la baisse des prix — par rapport aux options d'achat opposées. Bien qu'Israël et l'Iran se confrontent depuis le déclenchement de la guerre à Gaza contre le Hamas soutenu par Téhéran il y a près d'un an, les précédentes hausses ont été de courte durée en l'absence d'interruptions réelles de la production de pétrole. En août, l'Iran produisait environ 3,4 millions de barils par jour, selon l'OPEP.

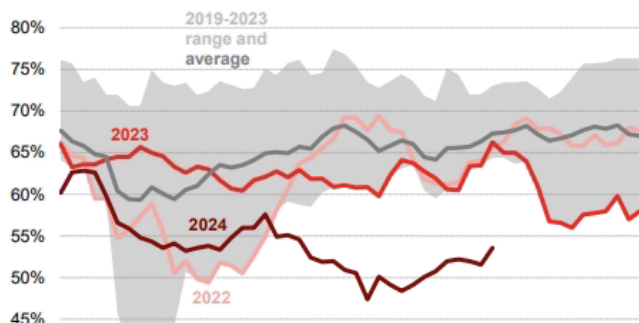


Le graphique du "skew" à 25 delta du WTI (West Texas Intermediate) montre des fluctuations de la volatilité implicite des options entre novembre 2022 et mai 2024. Ce "skew" reflète les anticipations des investisseurs concernant les mouvements futurs des prix du pétrole, notamment en fonction des tensions géopolitiques, des incertitudes économiques et des variations de l'offre et de la demande.

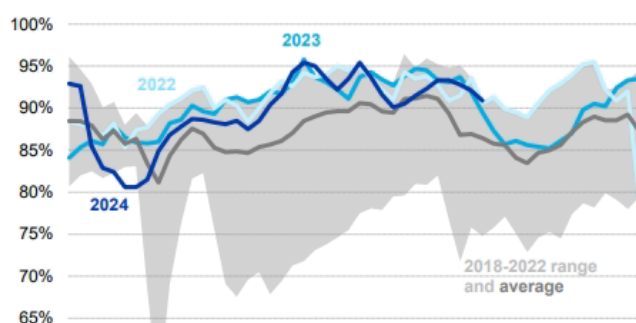


Source: Bloomberg

Une légère reprise du "skew" est visible vers la fin de la période, avec une hausse qui pourrait être directement liée à l'attaque de l'Iran sur Israël cette nuit. Cet événement a déclenché une montée des tensions au Moyen-Orient, une région cruciale pour l'approvisionnement mondial en pétrole. L'attaque iranienne, combinée aux menaces de représailles israéliennes, soulève des inquiétudes quant à d'éventuelles perturbations de l'offre, ce qui pourrait entraîner une volatilité accrue des prix.



Chine



Etats-Unis

Le graphique de gauche montre l'évolution de l'utilisation des raffineries indépendantes de Shandong entre janvier et décembre sur les quatre dernières années. En 2024, une baisse est observée, avec les niveaux d'utilisation tombant encore plus bas qu'en 2023, notamment entre février et avril, avant une légère reprise vers mai. Les mesures prises par la PBOC ont eu un effet direct sur plusieurs secteurs de l'économie chinoise, y compris l'industrie énergétique. Bien que le programme de relance ne cible pas spécifiquement l'énergie, il a contribué à stimuler la consommation de carburants, ce qui s'est traduit par une amélioration de l'utilisation des raffineries, notamment dans la province de Shandong. Les raffineries indépendantes de Shandong, qui avaient vu leur utilisation des capacités chuter en 2024, ont profité du redressement de la demande en septembre, notamment en raison de la reprise de la consommation interne. Le graphique montre que l'utilisation des capacités de raffinage a augmenté, atteignant des niveaux plus élevés par rapport aux mois précédents. Ce redressement a été soutenu par l'augmentation de la demande de produits pétroliers raffinés, stimulée par les incitations économiques, les investissements en infrastructures et la reprise de certains secteurs industriels. En parallèle, les raffineries aux États-Unis continuent d'opérer à un taux d'utilisation relativement élevé, comme le montre le graphique, atteignant près de 95 % de leur capacité. Cela s'explique en grande partie par une demande intérieure solide et la saisonnalité habituelle des périodes de pic de consommation. En 2024, les raffineries américaines ont maintenu une utilisation supérieure à la moyenne des cinq dernières années, malgré quelques fluctuations saisonnières. Ainsi, en septembre 2024, les politiques de relance de la PBOC ont aidé à stabiliser certaines parties de l'économie chinoise, notamment l'utilisation des raffineries, tandis que les États-Unis poursuivaient leur propre trajectoire avec une demande soutenue pour les produits énergétiques raffinés.



Nat Gas & LNG

Les prix du gaz naturel en Europe ont interrompu cinq jours de hausse, les traders prenant en compte les importantes réserves de combustible du continent face à l'aggravation du conflit au Moyen-Orient, une région riche en énergie. Les contrats à terme de référence ont clôturé en baisse de 1,7% après une session de trading volatile. Plus tôt, les prix avaient atteint leur plus haut niveau depuis la mi-août, suite à la promesse d'Israël de riposter contre l'Iran après une attaque de missiles balistiques. Il n'y a pas encore de clarté sur les prochaines actions des deux pays, bien que l'escalade des tensions présente un risque aux conséquences potentiellement vastes. L'Iran borde un côté du détroit d'Ormuz, un des principaux points de passage pour les cargaisons de pétrole et de gaz dans le monde. Le Qatar, voisin de l'Iran de l'autre côté du Golfe Persique, est le troisième plus grand fournisseur européen de gaz naturel liquéfié (GNL). Plus tôt dans la semaine, Chevron Corp. a temporairement arrêté ses plateformes gazières Tamar et Leviathan en Israël par mesure de précaution, avant de reprendre ses opérations mercredi. Le contrat à terme du gaz néerlandais, la référence européenne, a terminé à 38,62 € par mégawattheure, après une hausse de 11 % au cours des cinq sessions précédentes. Les stocks de gaz en Europe, supérieurs aux normes saisonnières, ainsi qu'une demande relativement faible, ont contribué à limiter la flambée des prix.

Les traders surveillent également toute indication montrant que des acheteurs de gaz israélien, comme l'Égypte, pourraient se tourner vers les marchés de GNL pour des cargaisons alternatives en cas de nouvelles perturbations, ce qui pourrait resserrer l'offre mondiale.

En octobre de l'année dernière, lors du début du conflit actuel, Israël avait ordonné l'arrêt de la plateforme Tamar pour des raisons de sécurité, ce qui avait perturbé les flux vers l'Égypte, mais les expéditions étaient revenues à la normale à la mi-novembre.

La volatilité intense des prix du gaz européen persiste. Les inquiétudes liées à la baisse des températures à venir, les risques pour les approvisionnements russes via l'Ukraine, et les maintenances en cours chez le principal fournisseur, la Norvège, ont également contribué à la hausse des prix. Le plus grand champ gazier de Norvège, Troll, subit une réduction imprévue de sa production, dont la durée reste incertaine.

Actuellement, la géopolitique est l'un des principaux facteurs de risques à court terme pour les marchés de l'énergie, avec des tensions exacerbées en Ukraine et au Moyen-Orient.



Prévisions températures dans le nord de l'Europe

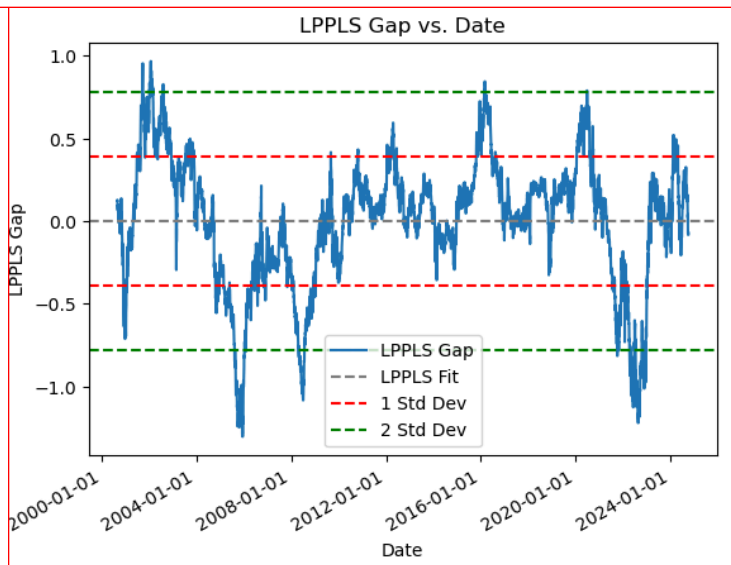
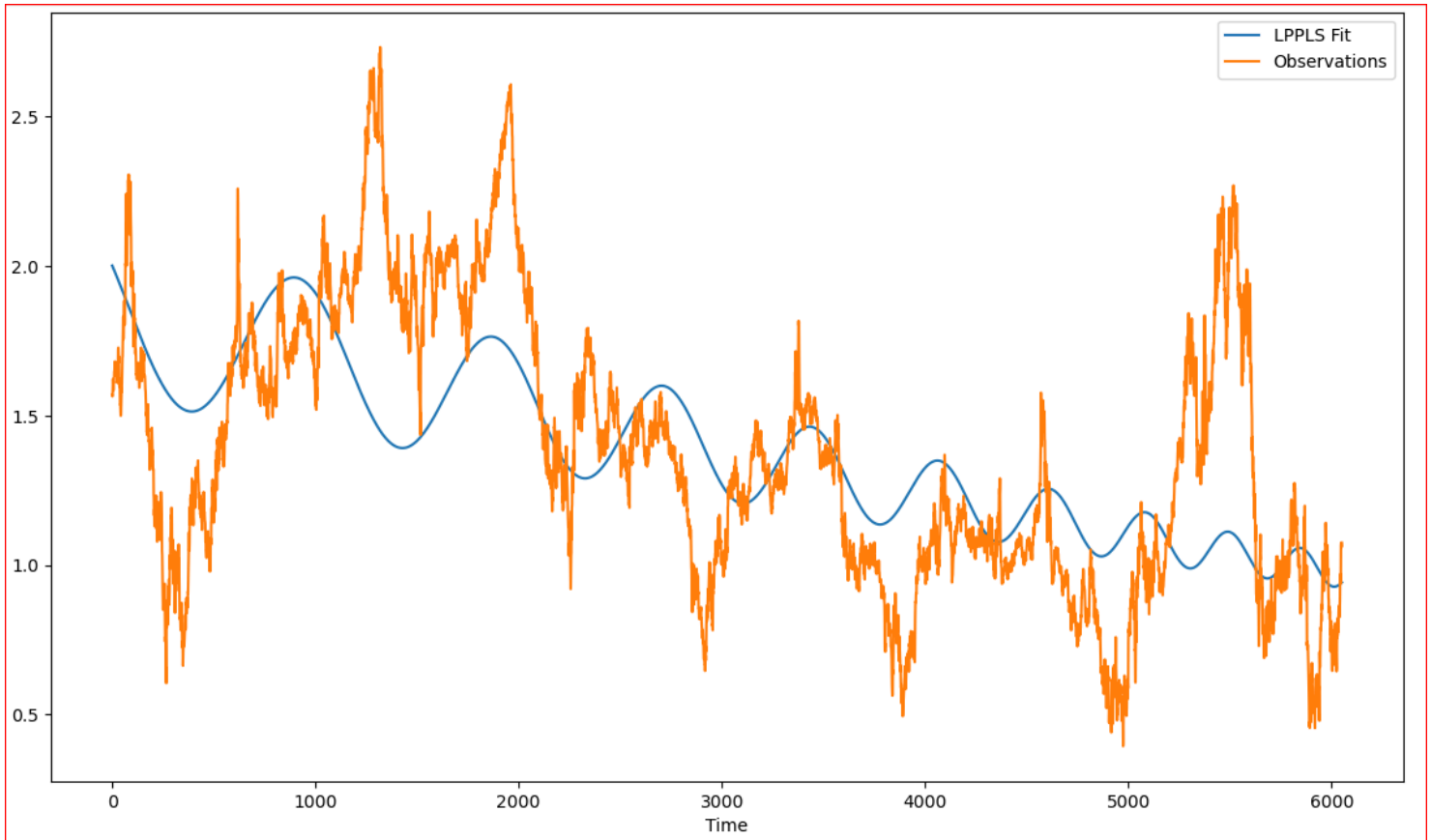


Prévisions températures Allemagne

Les prévisions météorologiques, qui montrent une baisse progressive des températures dans les deux régions (Allemagne et nord de l'Europe), indiquent que la demande de gaz devrait augmenter à mesure que les températures chutent. Le gaz est principalement utilisé pour le chauffage résidentiel et commercial en Europe, ce qui en fait un facteur clé de la consommation énergétique pendant les mois les plus froids.

Cette tendance à la baisse des températures dans ces deux régions clés d'Europe entraînera une demande accrue de gaz naturel, surtout si les températures continuent de baisser sous les moyennes historiques. Les prévisions météorologiques peuvent servir d'indicateur précoce pour anticiper les mouvements sur les marchés de l'énergie, et les opérateurs devraient surveiller ces évolutions de près.

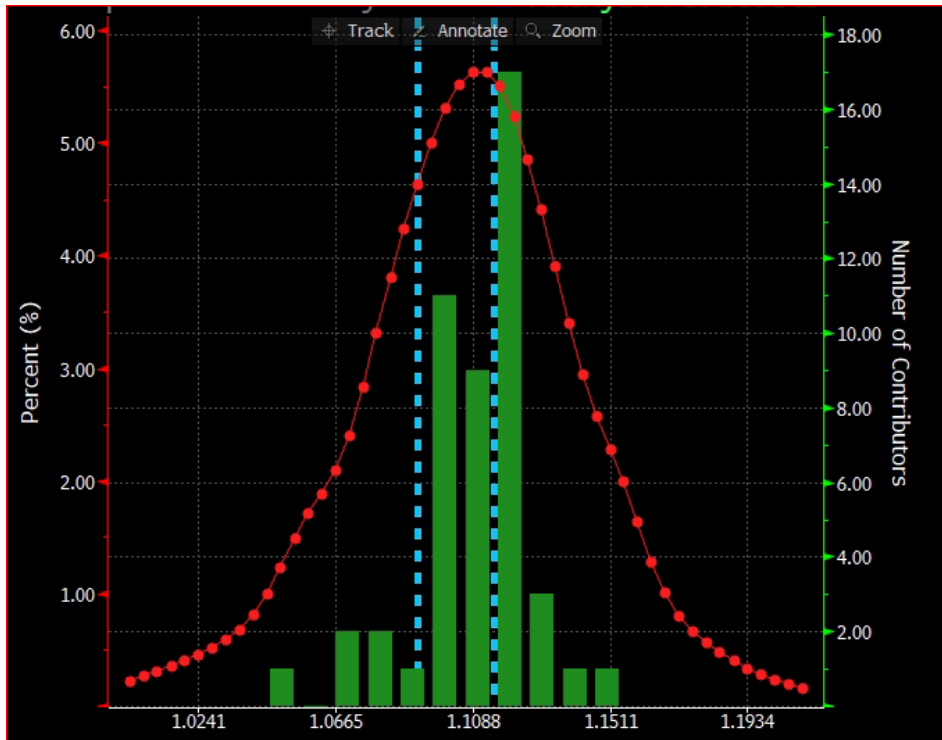
En conclusion, la baisse prévue des températures en Allemagne et dans le nord de l'Europe d'ici la mi-octobre devrait stimuler la demande de gaz, augmentant potentiellement les prix dans un contexte de tensions géopolitiques et d'incertitudes concernant l'approvisionnement énergétique en Europe.



Actuellement, en 2024, le LPPLS semble revenir vers des niveaux plus stables après avoir traversé une période de volatilité importante en 2022-2023. Toutefois, les franchissements récurrents du seuil d'un écart-type vers le haut ou le bas suggèrent que le marché du gaz naturel reste sujet à de fortes fluctuations, influencées par les conditions macroéconomiques et géopolitiques.

VI- Forex

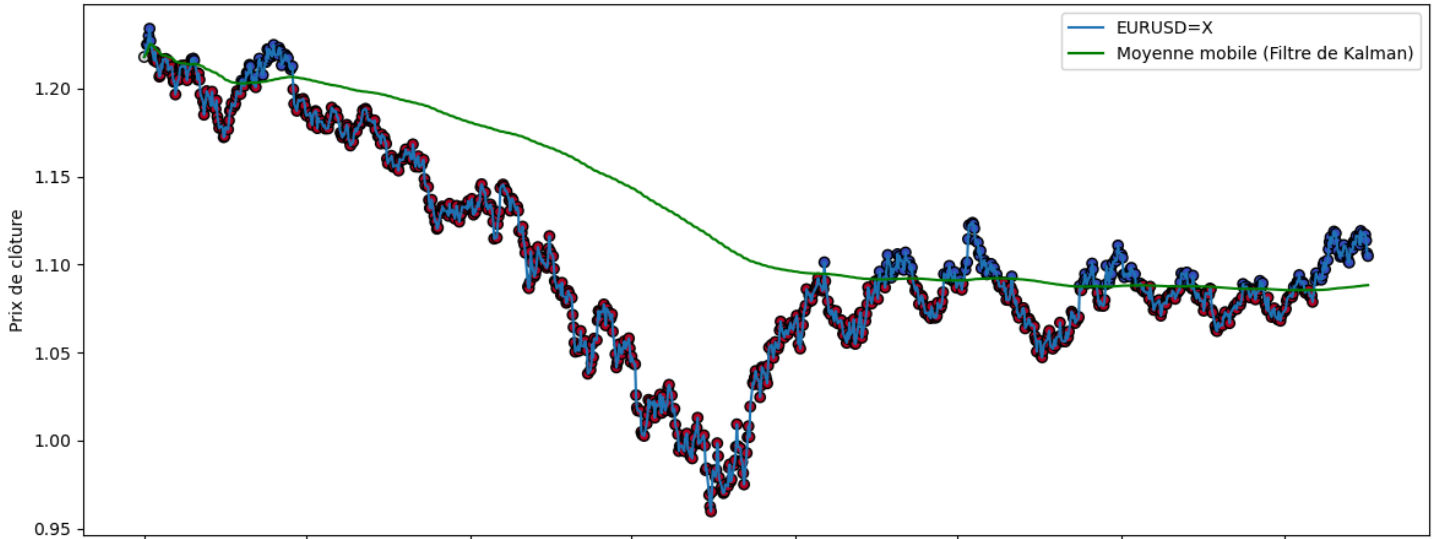
Les analystes ont récemment revu le range de la paire EURUSD entre 1.0900 et 1.1100. La prochaine coupe de taux devrait d'ailleurs ramener légèrement la paire autour des 1.10.



Le signal de vente de la semaine dernière sur le cross conforte notre scénario d'une correction de l'Euro à court terme avec un retour dans le bas de la fourchette du range entre 1.09 et 1.10.



EURUSD=X - Signaux d'achat (bleu) et de vente (rouge)











Écart entre le filtre de Kalman et le cours





JVR INVEST
GET HIGHER

Notre allocation d'actifs pour 2024:

Classe de actifs	Négatif	Neutral	Positif
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.