

Mars 2025

Newsletter



Message du CEO

Chers lecteurs,

La guerre, ce fantôme bien réel, qui sévit depuis trois ans en Ukraine, où des soldats périssent chaque semaine pour des avancées militaires de deux ou trois kilomètres.

La guerre, qui justifie les dépassements de budget et les dépenses des États déjà surendettés, sans mesurer l'effet inflationniste des mesures entreprises.

La guerre, qui promet des richesses aux vainqueurs et le déshonneur aux vaincus, tout en paralysant la vie démocratique des pays et en interrompant les processus électoraux.

La guerre, sous sa forme commerciale, que les États-Unis ont décidé d'entamer, suivie de déclarations de rétorsion qui ne mènent nulle part.

La peur n'est plus une option, c'est une manière de gouverner.

Les dirigeants européens ont choisi d'embarquer leurs populations dans cette démarche absurde et inappropriée, compte tenu de l'état des finances de leurs pays, sans les consulter, avec des décideurs non élus à Bruxelles qui se permettent de choisir l'avenir du continent.

Comment sortir de cette spirale négative qui impacte l'activité économique ?

Les valeurs de paix et de consensus, si chères à la Suisse, devraient être des sources d'inspiration pour parvenir à des accords respectés par tous les acteurs de ce conflit.

Dans ce contexte, nous privilégions la prudence sur les marchés d'actions et de cryptomonnaies. En revanche, nous sommes positifs pour les obligations et le pétrole.

En attendant de vous voir prochainement, prenez soin de vous.

Joaquin Vispe



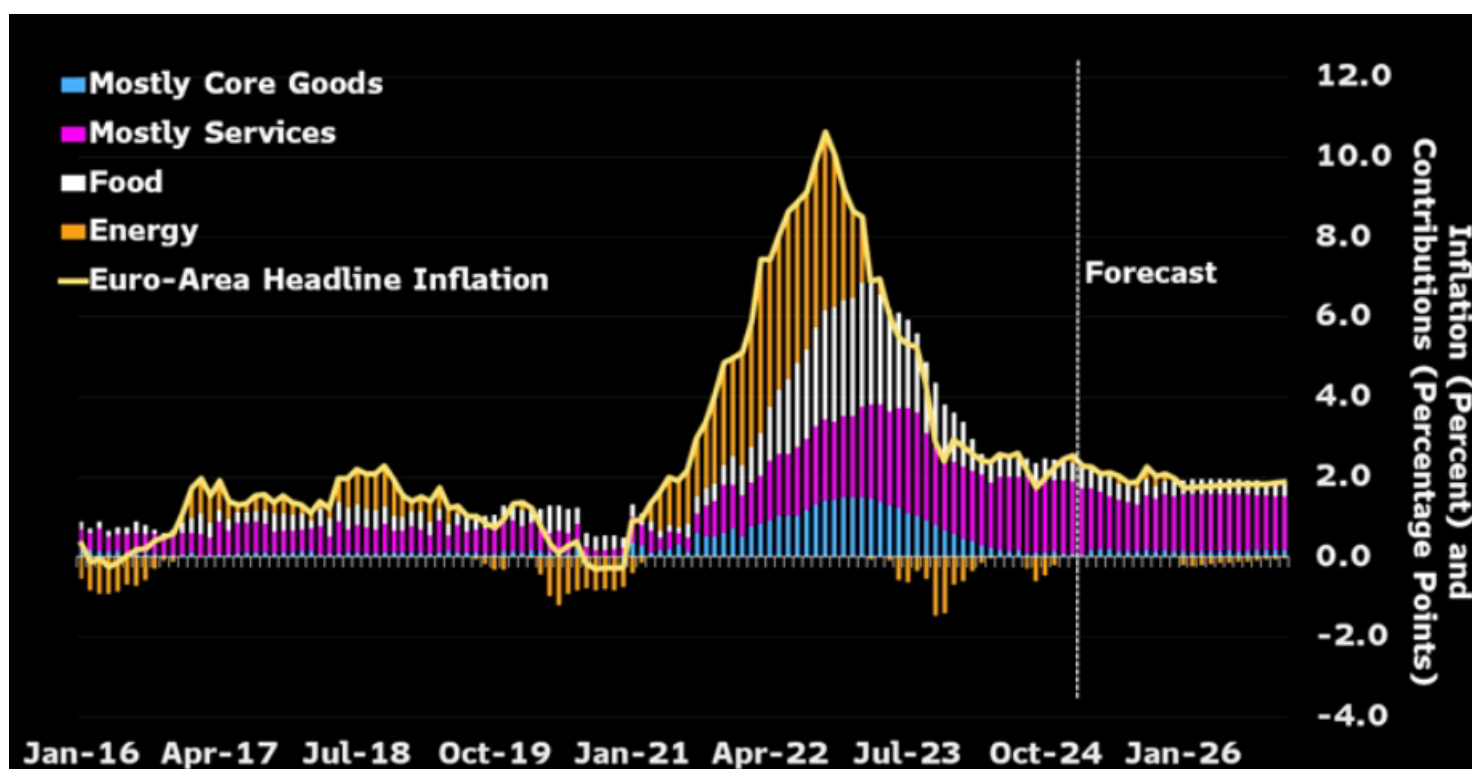
I - Point Macroéconomique

L'évolution de l'inflation des services sera déterminante pour les décisions de la BCE en matière de taux d'intérêt. Nous anticipons un ralentissement, avec une baisse à environ 3,6 % en février contre 3,9 % précédemment. Avec l'affaiblissement des pressions sur les coûts, la dynamique générale reste celle d'une désinflation progressive dans la zone euro. La combinaison d'une croissance modérée et d'une baisse de l'inflation devrait conduire la BCE à réduire ses taux de 75 points de base supplémentaires cette année. Cependant, à mesure que les taux se rapprocheront d'un niveau neutre, le rythme des baisses pourrait ralentir, rendant une pause en avril probable. À moyen terme, si l'inflation des services continue de diminuer, le taux global pourrait passer sous la barre des 2 % cet été.

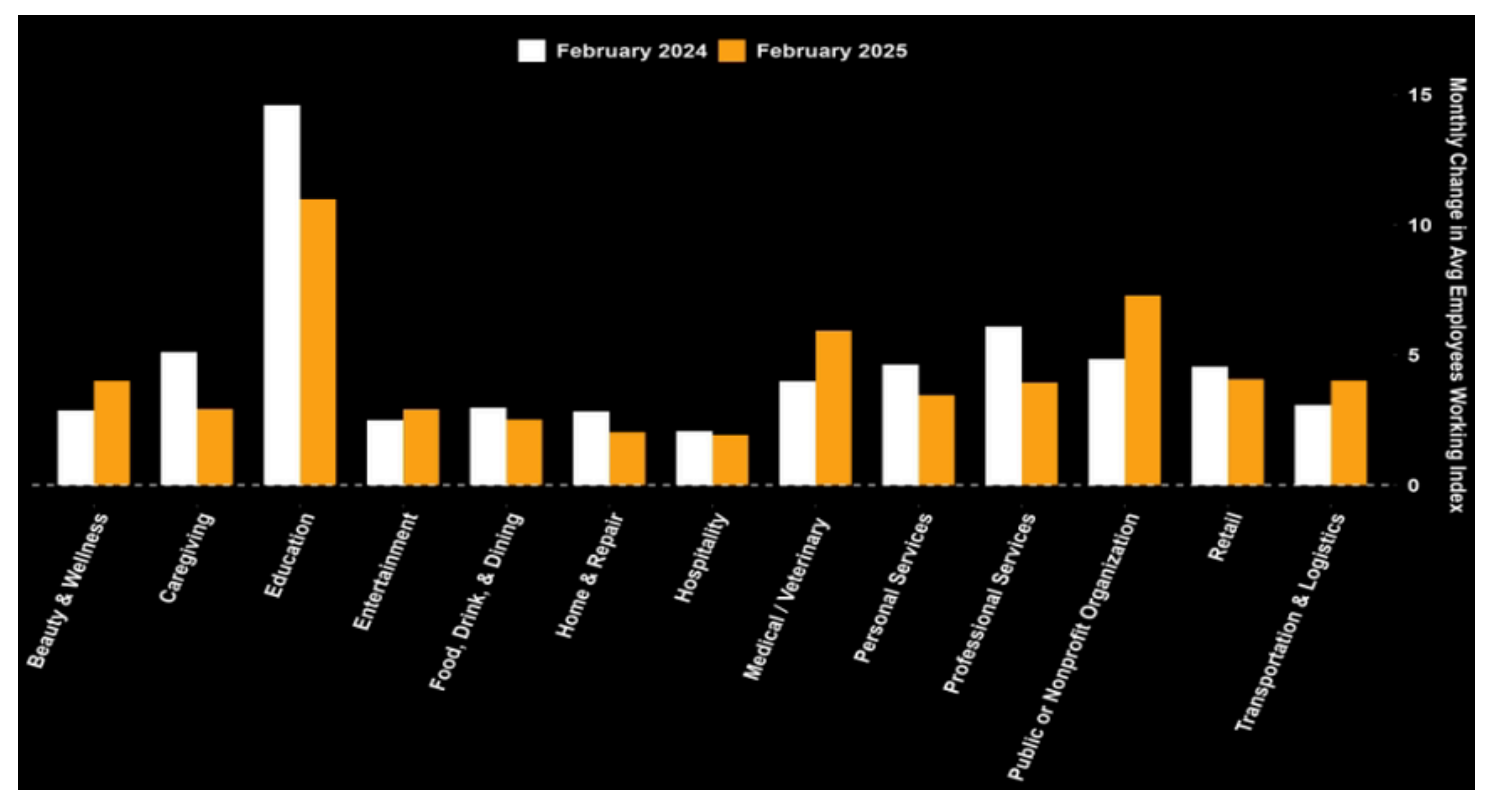
La BCE devrait abaisser ses taux d'intérêt une nouvelle fois le 6 mars, mais les perspectives de nouvelles réductions deviennent plus incertaines. L'enjeu principal de cette réunion sera d'obtenir des indications sur la suite des décisions. Celle d'avril s'annonce particulièrement indécise, et nous nous attendons à une pause.

Les membres les plus restrictifs du conseil estiment que la politique monétaire pourrait cesser d'être contraignante une fois le taux de dépôt abaissé à 2,50 % en mars, contre 2,75 % actuellement. À l'inverse, les partisans d'un assouplissement pourraient insister sur la nécessité d'intégrer la réduction du bilan de la BCE dans l'évaluation du taux final.

Les projections macroéconomiques des économistes de la BCE devraient continuer à indiquer une poursuite de la désinflation à moyen terme. L'évaluation des risques devrait rester globalement inchangée, bien que les perspectives du commerce mondial puissent être revues à la baisse.



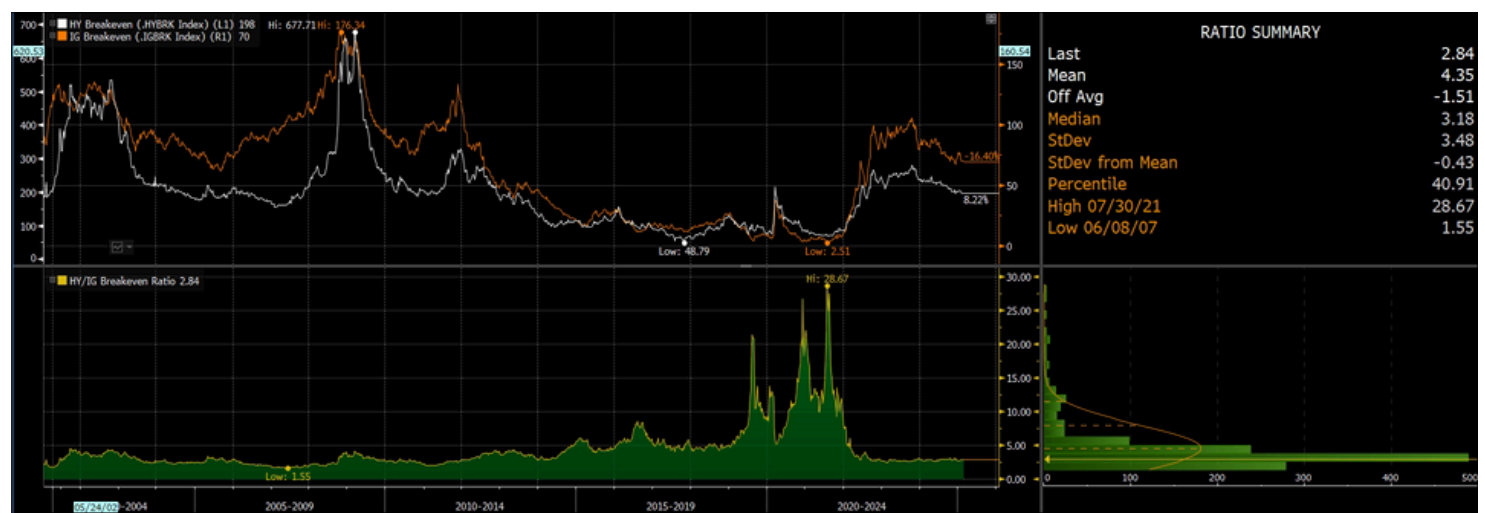
Outre Atlantique, des indications suggèrent que les mesures adoptées par Trump ont ralenti la création d'emplois dans les secteurs public de l'éducation et de la santé. Bien que certaines aient été partiellement annulées par la suite, l'incertitude qu'elles ont générée a pu conduire les employeurs de ces domaines à limiter leurs recrutements ou à engager des licenciements. En conséquence, nous prévoyons une légère hausse du taux de chômage, passant de 4,0 % en janvier à 4,1 % en février.



Source: Bloomberg

II - Crédits

Le haut rendement offre une marge de sécurité plus importante que l'investissement grade, en raison de son risque de crédit plus élevé. Pour évaluer leur potentiel relatif, nous avons analysé l'historique des seuils de rentabilité des deux catégories d'actifs ainsi que leur ratio. Les variations de ces seuils ont été significatives, mais l'évolution du ratio apporte une perspective plus pertinente. Après avoir atteint un sommet historique de 29x en juillet 2021, période où les obligations spéculatives étaient favorisées par la vente de bunds, la hausse des rendements des titres de qualité et l'élargissement des spreads sous l'effet de l'inflation et des élections anticipées en France, ce ratio est tombé à 2,5x avant de remonter à 2,8x actuellement. La protection offerte par le haut rendement s'est nettement améliorée par rapport à l'investissement grade, notamment dans le contexte des élections américaines, et cette dynamique devrait perdurer. Selon notre enquête du premier trimestre, les investisseurs privilégient les obligations spéculatives en raison de la faiblesse des taux de défaut, du rendement attractif et des potentielles baisses de taux de la BCE, qui bénéficieraient principalement aux titres les plus risqués et à plus courte échéance.



Source: Bloomberg

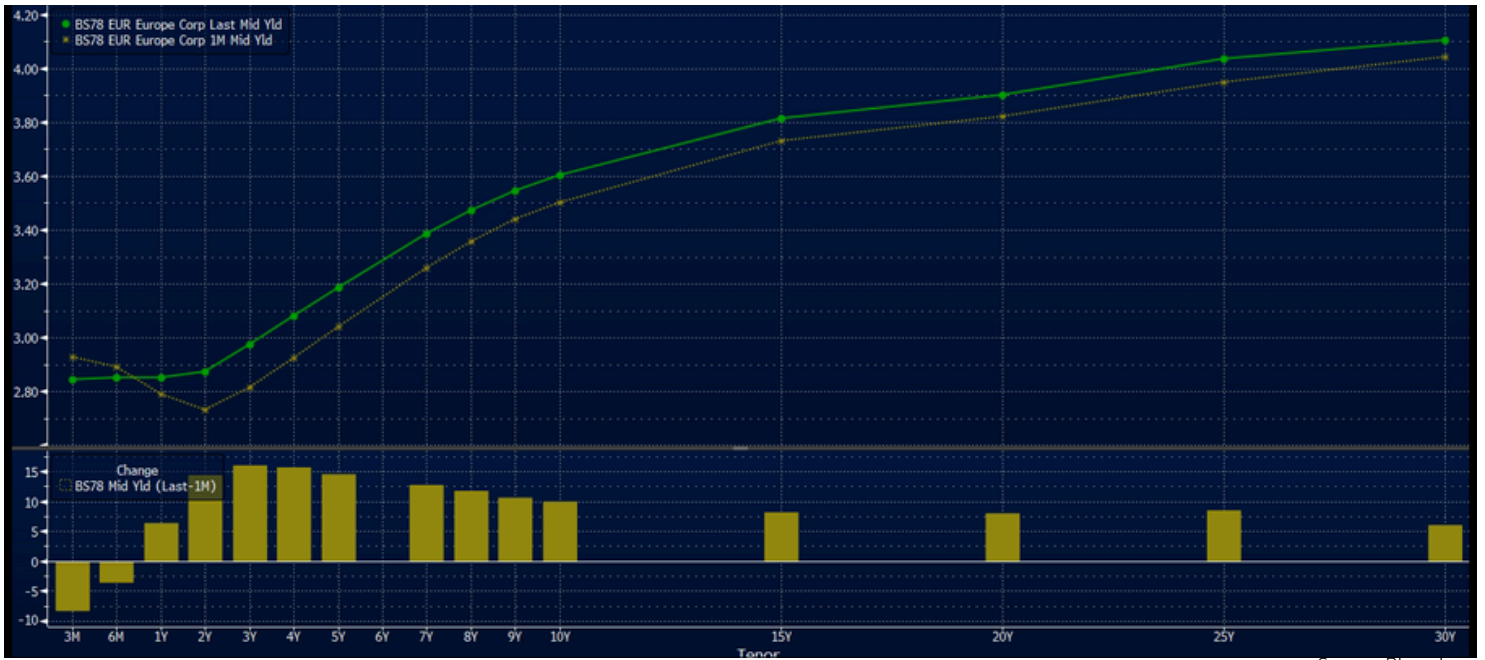
Le coût supplémentaire d'émission d'une nouvelle obligation à haut rendement pour refinancer une obligation existante, appelé prime de refinancement, est tombé à 33 points de base, son plus bas niveau en trois ans. Cette prime correspond à la différence entre le rendement moyen à l'échéance la plus défavorable et le coupon pondéré au pair. Une valeur positive indique une prime, tandis qu'une valeur négative reflète une décote. Pendant la période d'assouplissement quantitatif (QE), cette prime était généralement en territoire négatif, avant de basculer en zone positive avec l'invasion russe et la montée de l'inflation mondiale. Toutefois, ces six derniers mois, elle a fortement diminué. Ce niveau historiquement bas de la prime de refinancement devrait stimuler l'offre nette d'obligations à haut rendement, car le coût additionnel pour les entreprises devient marginal. Si les taux reculent, cette prime pourrait même redevenir une décote, ce qui inciterait encore davantage les entreprises à émettre de nouvelles obligations.





La refi premia du segment IG a touché un peu plus bas à 0.62bps. Malgré la récente décompression des spreads, le niveau de nouvelles émissions devrait augmenter. En effet, la prime d'émission étant beaucoup plus faible qu'il y a un an devrait permettre aux entreprises de se refinancer à moindre coûts. On verra sur l'ensemble de mars le montant total des émissions en €uro effectuées pour voir si par rapport à l'année dernière même période le niveau a augmenté.

EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

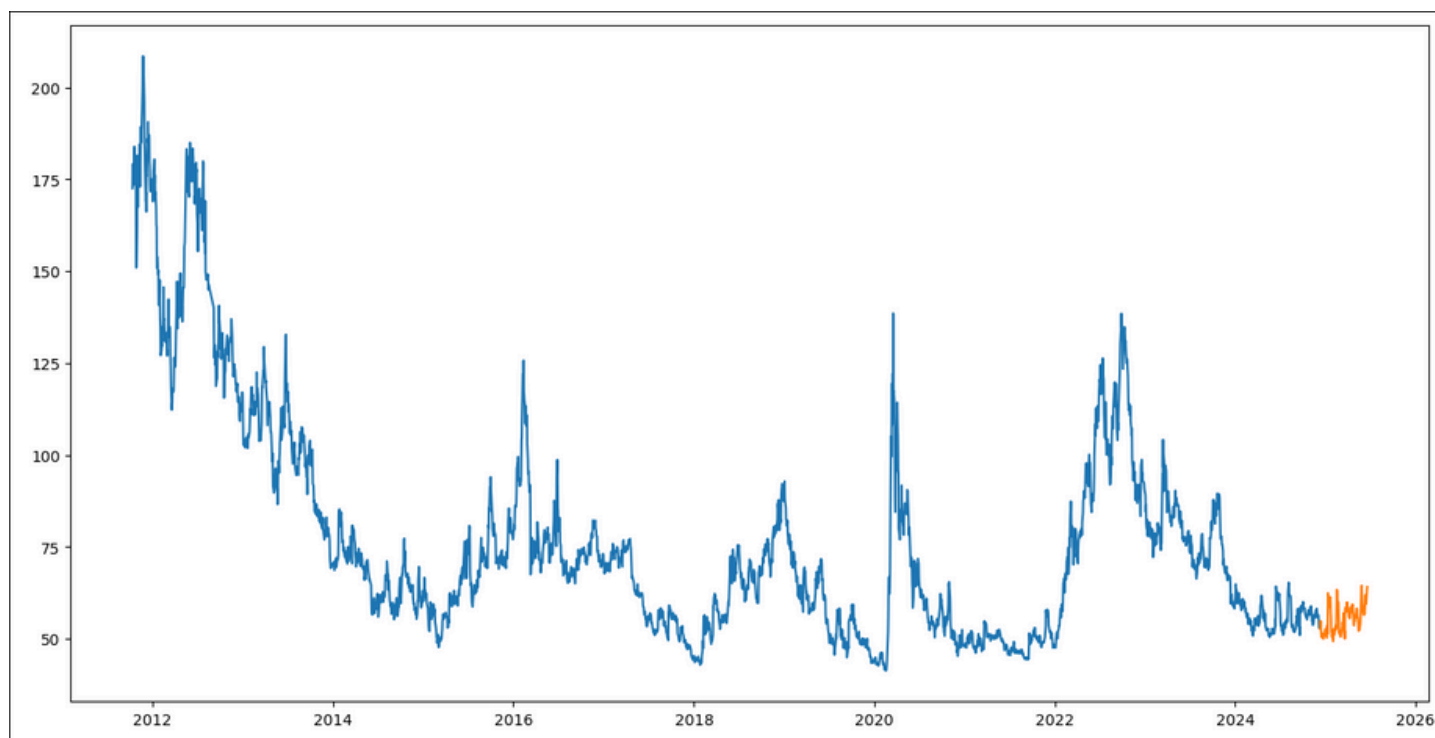


Source : Bloomberg

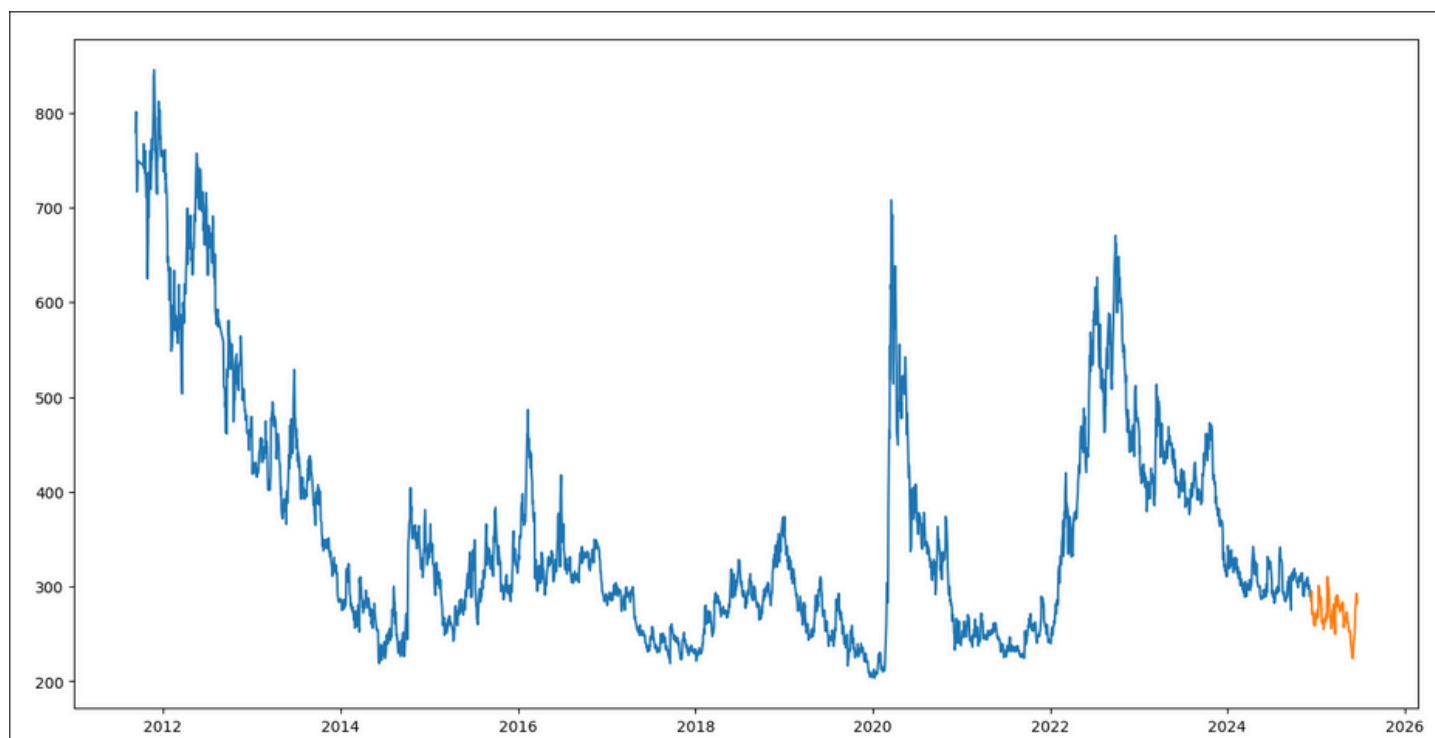
L'évolution des rendements des obligations d'entreprises en EUR au cours du dernier mois met en évidence une baisse généralisée des taux, particulièrement sur les maturités courtes et intermédiaires. L'analyse de la courbe des rendements montre une structure ascendante, confirmant un environnement de taux normalisé où les rendements augmentent avec la maturité. Toutefois, la comparaison avec la courbe d'il y a un mois révèle un repli des rendements, plus marqué sur les échéances de 3 mois à 7 ans. Cette tendance pourrait refléter des anticipations de détente monétaire de la Banque Centrale Européenne (BCE).

À l'inverse, les rendements des obligations à long terme (15 ans et plus) affichent une variation plus modérée, traduisant une stabilisation des attentes sur les conditions de financement à long terme.

En somme, la compression des rendements sur les maturités courtes et intermédiaires suggère une amélioration des conditions de crédit pour les entreprises, potentiellement portée par une anticipation d'assouplissement monétaire ou une recherche de rendement plus sécurisé par les investisseurs.



Concernant l'Itraxx Main on anticipe une bonne tenue de l'indice avec un range compris entre 50 et 70bps au premier semestre 2025.



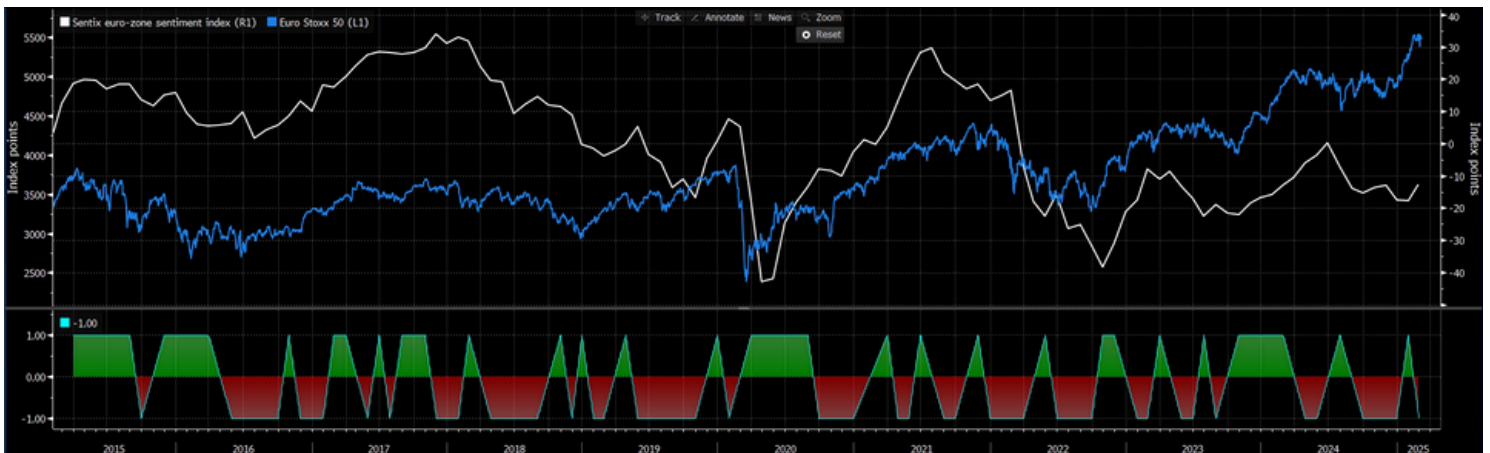
Le niveau du Crossover devrait atteindre en milieu d'année des niveaux assez bas avant de décompresser légèrement à la fin du 3ème trimestre.

III- a-Marchés européens

L'Allemagne prépare actuellement un plan de relance massif qui pourrait transformer radicalement son économie et avoir des répercussions importantes sur les marchés financiers européens. Ce plan de relance comprend un fonds spécial de 500 milliards d'euros (environ 535 milliards de dollars) destiné à moderniser les infrastructures du pays. Il prévoit également une réforme du "frein à l'endettement" (Schuldenbremse), une règle constitutionnelle qui limite strictement le déficit budgétaire. Cette réforme vise notamment à exclure les dépenses de défense dépassant 1% du PIB des restrictions d'endettement. De plus, le plan inclut une augmentation significative des dépenses de défense et accorde une plus grande flexibilité aux États fédéraux pour contracter des dettes. Ce changement radical dans la politique fiscale allemande, traditionnellement conservatrice, est perçu par de nombreux analystes comme un "game changer" pour l'économie allemande et européenne. Les marchés ont réagi positivement à cette annonce, le DAX allemand bondissant de 3,2% suite à cette nouvelle, avec les secteurs de la construction et de la défense particulièrement favorisés. Les économistes estiment que ces mesures pourraient relancer significativement la croissance allemande. L'institut IMK, qui prévoyait initialement une croissance minimale de 0,1% en 2025, suggère maintenant que l'Allemagne pourrait atteindre un taux de croissance de 2% dans les prochaines années si le plan est mis en œuvre rapidement. Ce stimulus fiscal pourrait également avoir des répercussions positives sur l'ensemble de la zone euro, avec un effet d'entraînement estimé à 0,1% de croissance du PIB français pour chaque point de croissance supplémentaire du PIB allemand. Cependant, la mise en œuvre de ce plan nécessite des amendements constitutionnels qui doivent être approuvés par une majorité des deux tiers au parlement. Les partis politiques cherchent à agir rapidement, avant que la nouvelle composition du parlement ne rende ces changements plus difficiles à adopter. Cette initiative allemande a contribué à renforcer la confiance des investisseurs dans les marchés actions européens, soutenant ainsi la performance positive observée en février et début mars 2025.



Source : Bloomberg



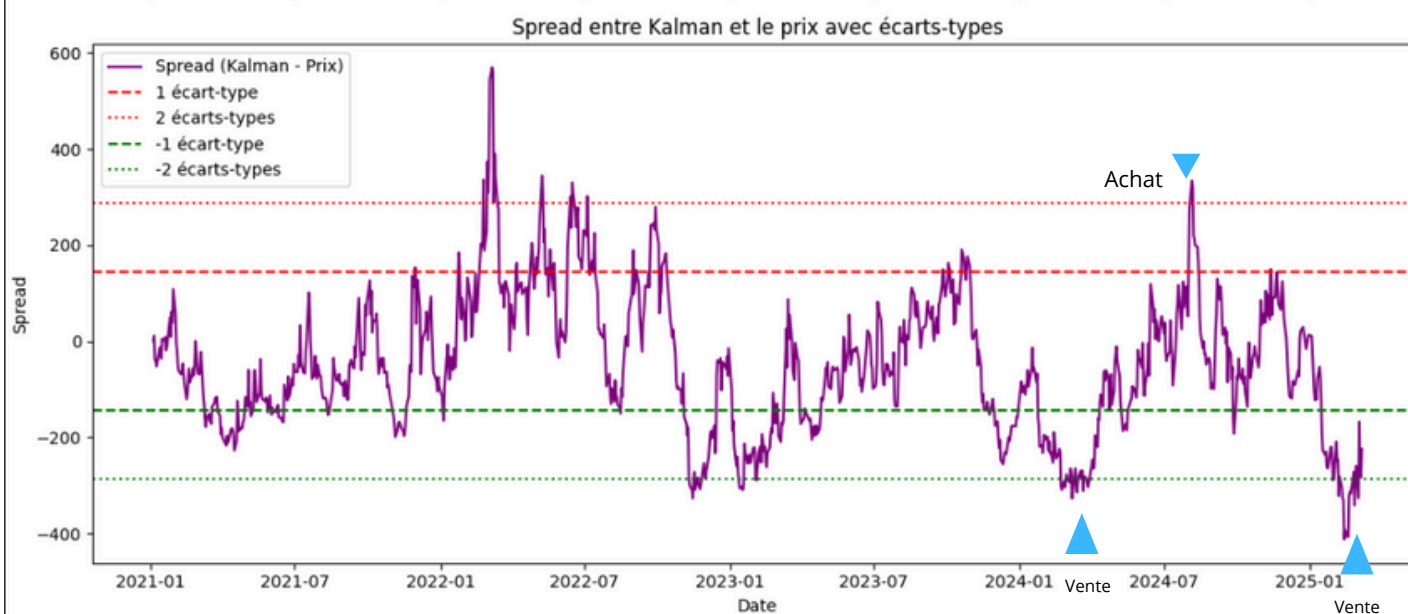
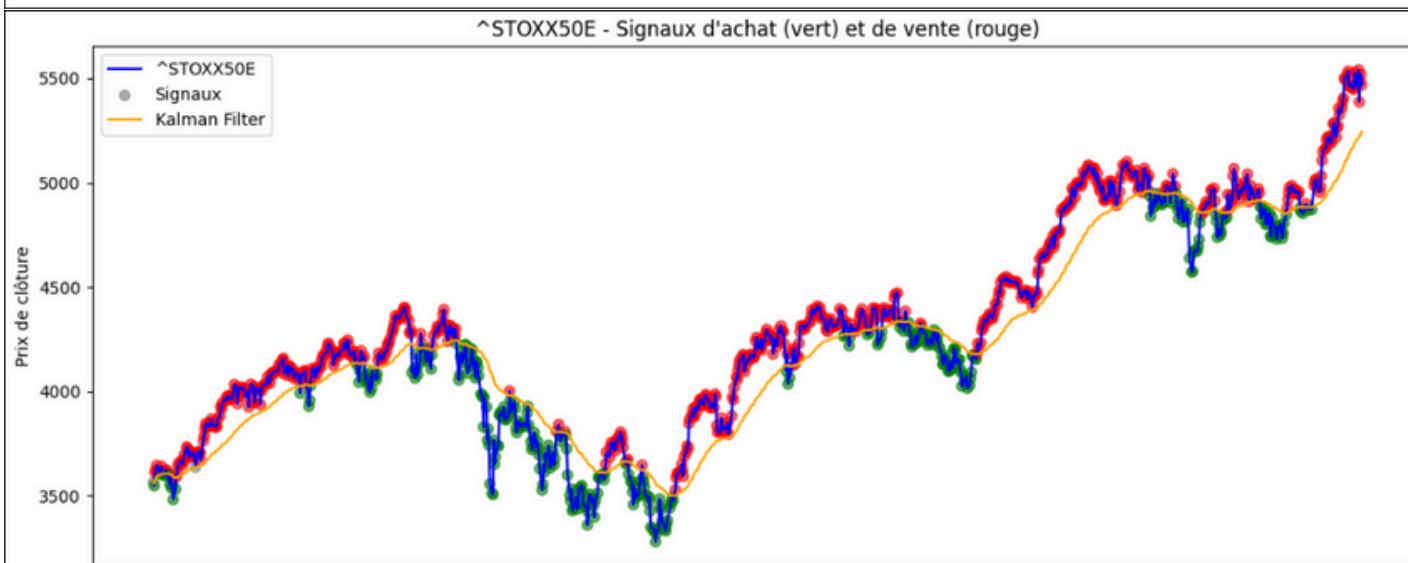
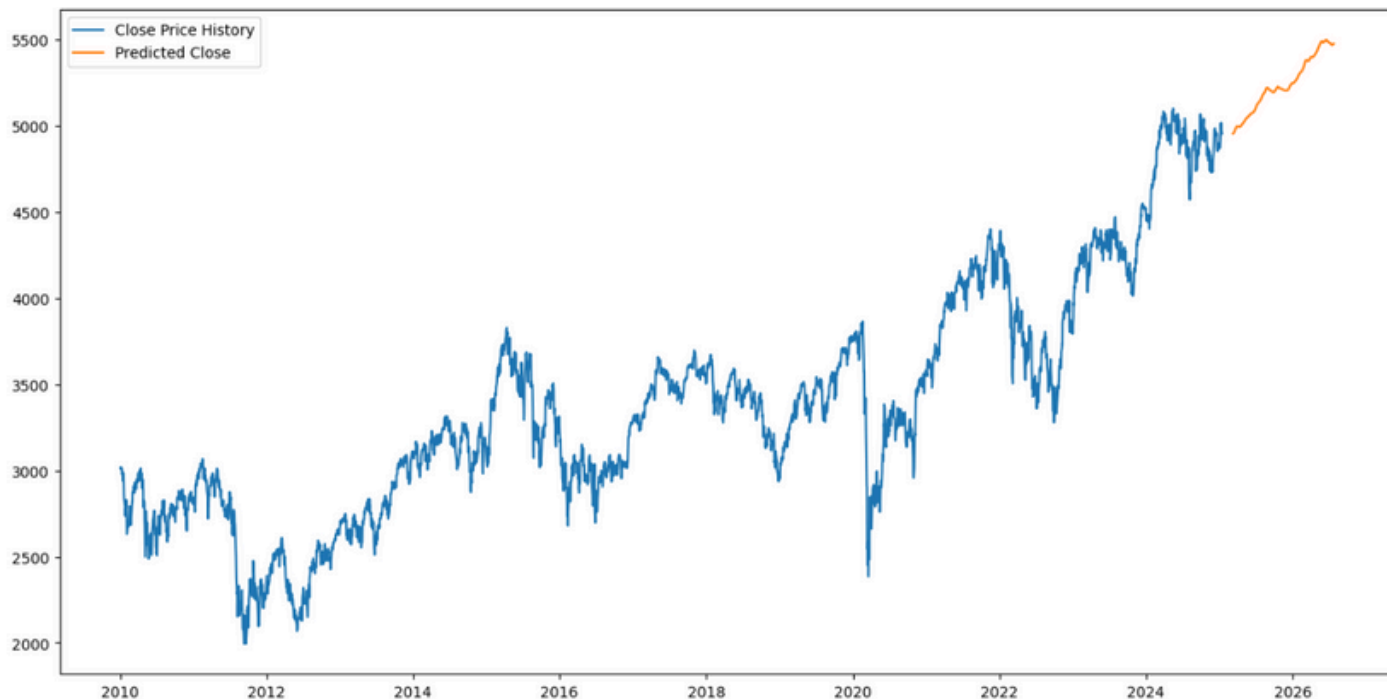
Léger rebond du sentiment des investisseurs qui rebondit en ce début de mois de mars grâce principalement à l'annonce du stimulus fiscal allemand. Ce redressement est une première depuis juillet 2024.



La correction temporaire des marchés à ramener rapidement le RSI autour des 50. La consolidation avait été déclenché par l'annonce du président Trump sur les tarifs pour le Mexique, le Canada et la Chine, avant d'annoncer le lendemain être ouvert à revoir les niveaux précédemment énoncés.



JVR INVEST
GET HIGHER



III- b- Marchés Américains.

SPX	S&P 500 INDEX	5770.20	CONSOLIDATI	+	-	-	Negative	-3.05	-1.65
GICS Sectors (14)									
Defensive									
SSCONS	S&P 500 CONS STAPLES IDX	904.89	PULLBACK	+	+	-	Weakening	-1.37	6.37
SSHLTH	S&P 500 HEALTH CARE IDX	1737.30	UPTREND	+	+	+	Positive	.24	8.63
SSTELS	S&P 500 COMM SVC	342.04	CONSOLIDATI	+	-	-	Negative	-1.92	.30
SSUTIL	S&P 500 UTILITIES INDEX	390.81	CONSOLIDATI	+	-	-	Negative	-2.35	2.21
Mid Cycle									
SSFINL	S&P 500 FINANCIALS INDEX	815.53	CONSOLIDATI	+	-	-	Negative	-5.86	1.69
SSREAL	S&P 500 EQUITY REAL EST	264.78	PULLBACK	+	+	-	Weakening	-1.45	4.51
SSENRS	S&P 500 ENERGY INDEX	663.95	DOWNTREND	-	-	-	Negative	-3.73	2.17
Cyclical									
SSCOND	S&P 500 CONS DISCRET IDX	1637.79	DOWNTREND	-	-	-	Negative	-5.36	-10.45
SSINDU	S&P 500 INDUSTRIALS IDX	1134.28	CONSOLIDATI	+	-	+	Negative	-1.52	1.95
SSMATR	S&P 500 MATERIALS INDEX	551.59		-	+	-	Negative	-1.04	4.48
SSINFT	S&P 500 INFO TECH INDEX	4261.71	DOWNTREND	-	-	-	Negative	-3.38	-7.43
Level 2 Groups (38)									
Defensive									
SSFDBT	S&P 500 FD BEV & TOB IDX	871.95	UPTREND	+	+	+	Positive	1.37	9.79
SSHOTR	S&P 500 CONS SRV IDX	1880.09	CONSOLIDATI	+	-	-	Negative	-4.07	1.30
SSHOUS	S&P 500 HH & PR PDTs IDX	923.94	UPTREND	+	+	+	Positive	1.63	6.01
SSFDSR	S&P 500 FOOD/STPL RETAIL	965.47	CONSOLIDATI	+	-	-	Negative	-6.39	2.54

Source : Bloomberg

Le climat boursier connaît actuellement une période de turbulence, marquée par un recul de l'optimisme post-électoral et une montée des préoccupations économiques. Cependant, ce tableau n'est pas uniformément sombre, car certains segments du marché font preuve de résistance. Les secteurs cycliques, particulièrement les technologies de l'information et l'énergie, subissent une pression à la baisse. À l'inverse, les secteurs défensifs, notamment celui des soins de santé, affichent une tendance haussière. Le secteur défensif se distingue également sur les graphiques de rotation relative, combinant des indicateurs de surperformance et de momentum. Cette performance souligne son attrait dans le contexte actuel d'incertitude. L'indice d'incertitude économique a atteint des sommets inédits depuis la crise sanitaire, reflétant un environnement économique particulièrement instable et imprévisible.



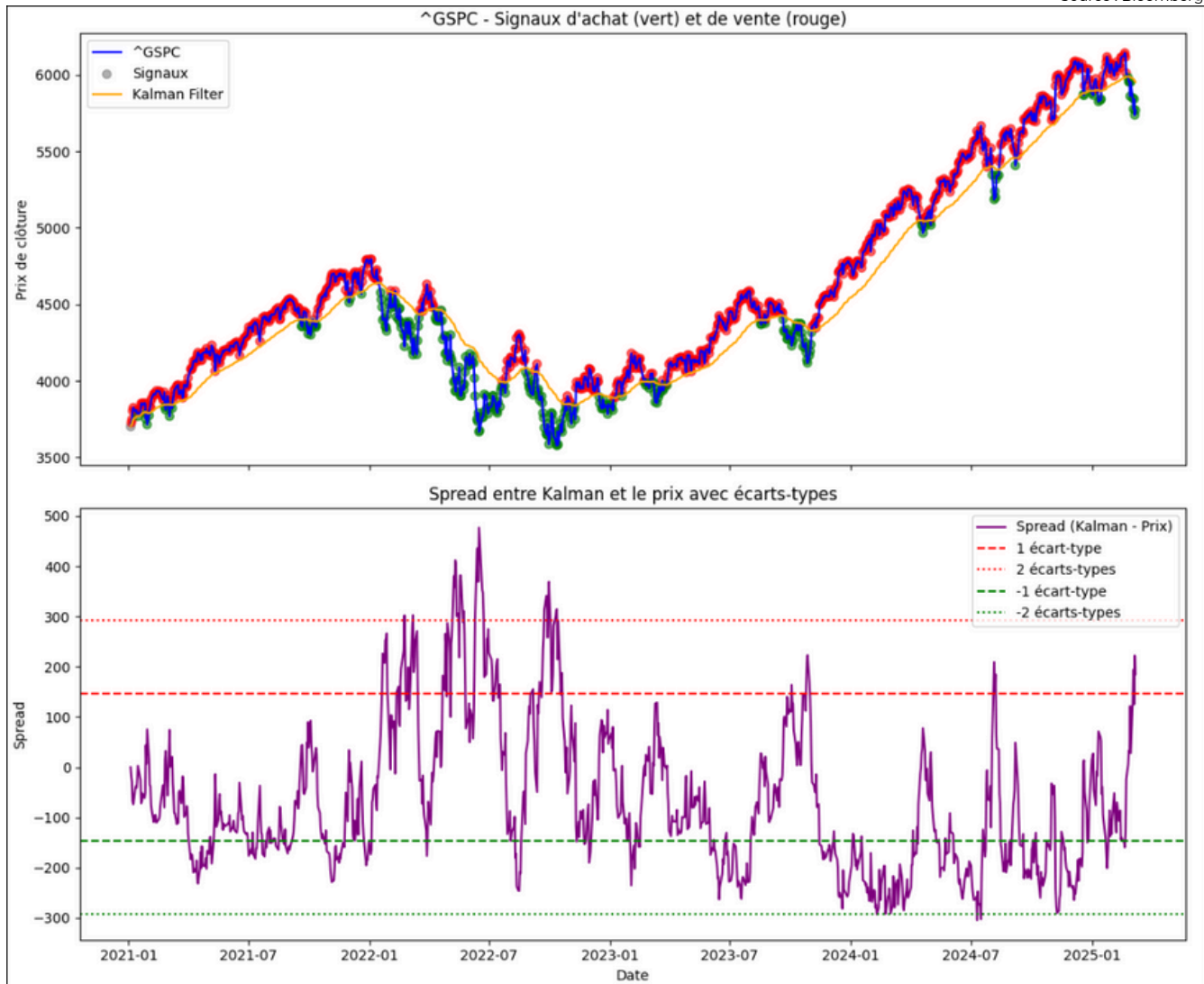
Source : Bloomberg

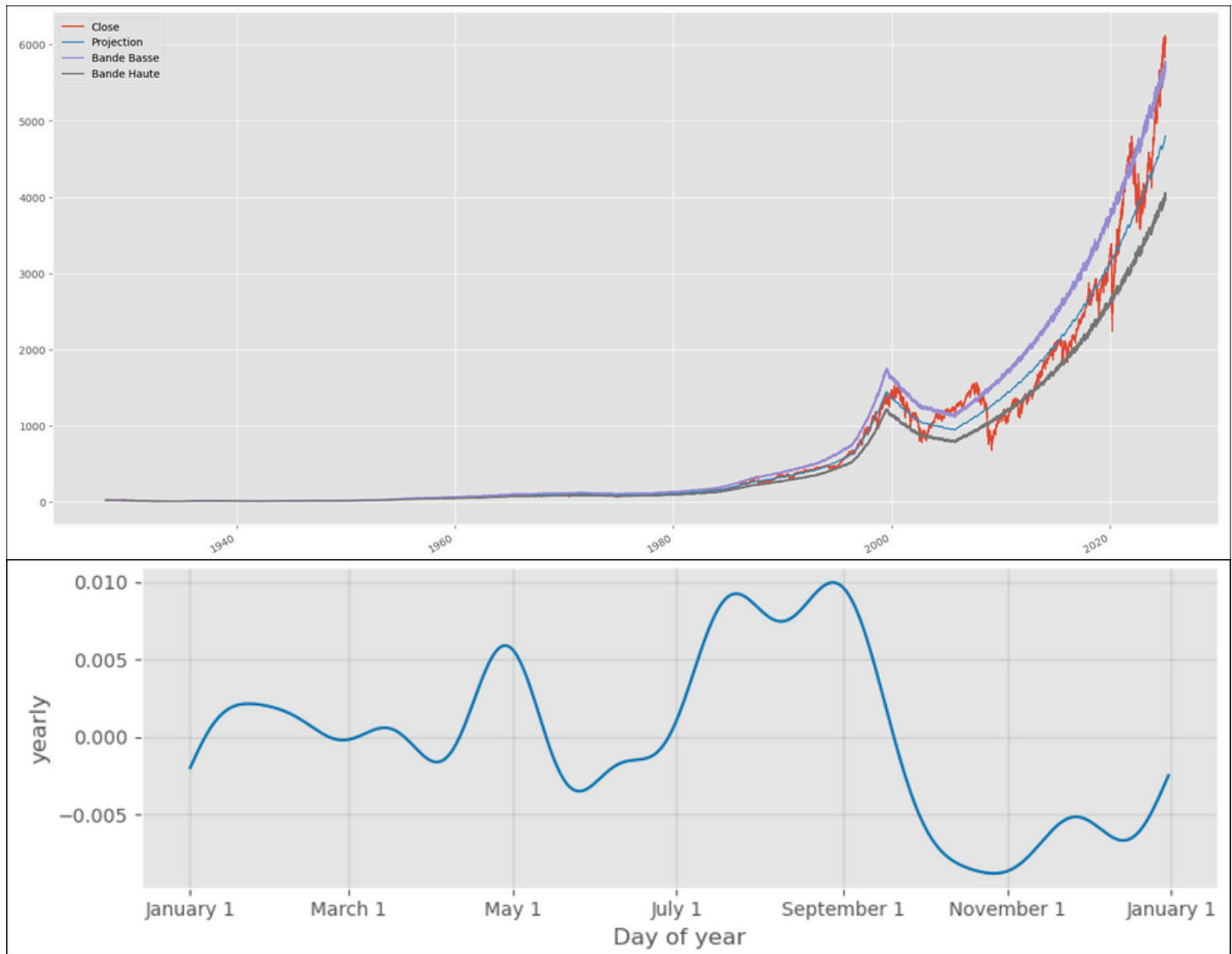
Source : Bloomberg



Les prévisions de bénéfices pour les exercices 2025 (en orange) et 2026 (en violet) ont été révisées à la baisse depuis le mois de septembre. Selon les dirigeants d'entreprises, les consommateurs pourraient être confrontés à des hausses de prix, notamment en raison des tarifs douaniers, touchant particulièrement des produits comme les denrées fraîches, dont les chaînes d'approvisionnement sont plus courtes.

Source : Bloomberg





IV. Métaux de base et Métaux précieux

- Cuivre.

Les prix du cuivre ont augmenté de plus de 5 % à New York, surpassant largement les autres indices mondiaux, après que des responsables américains aient suggéré que les importations de ce métal pourraient être soumises à un tarif de 25 %.

Cette annonce a provoqué une flambée des prix du cuivre sur le marché Comex, alors que les traders réagissaient à l'éventualité de droits de douane plus élevés et appliqués plus rapidement que prévu. Quelques jours auparavant, le gouvernement américain avait lancé une enquête approfondie qui pourrait aboutir à des droits de douane sur le cuivre pour des raisons de sécurité nationale, ce qui avait déjà provoqué un rallye important des prix à New York, creusant l'écart avec les prix observés à Londres et Shanghai. Bien que cette décision pourrait prendre plusieurs mois, des déclarations récentes ont suggéré que la taxe de 25 % était déjà en place. Une mesure similaire avait été prise précédemment sur l'aluminium et l'acier, avec une entrée en vigueur prévue pour début mars. Cette annonce a pris de court les acteurs du marché, qui se sont précipités pour ajuster leurs prévisions en fonction du niveau des droits de douane, amplifiant ainsi les turbulences dans les échanges



Source : Bloomberg

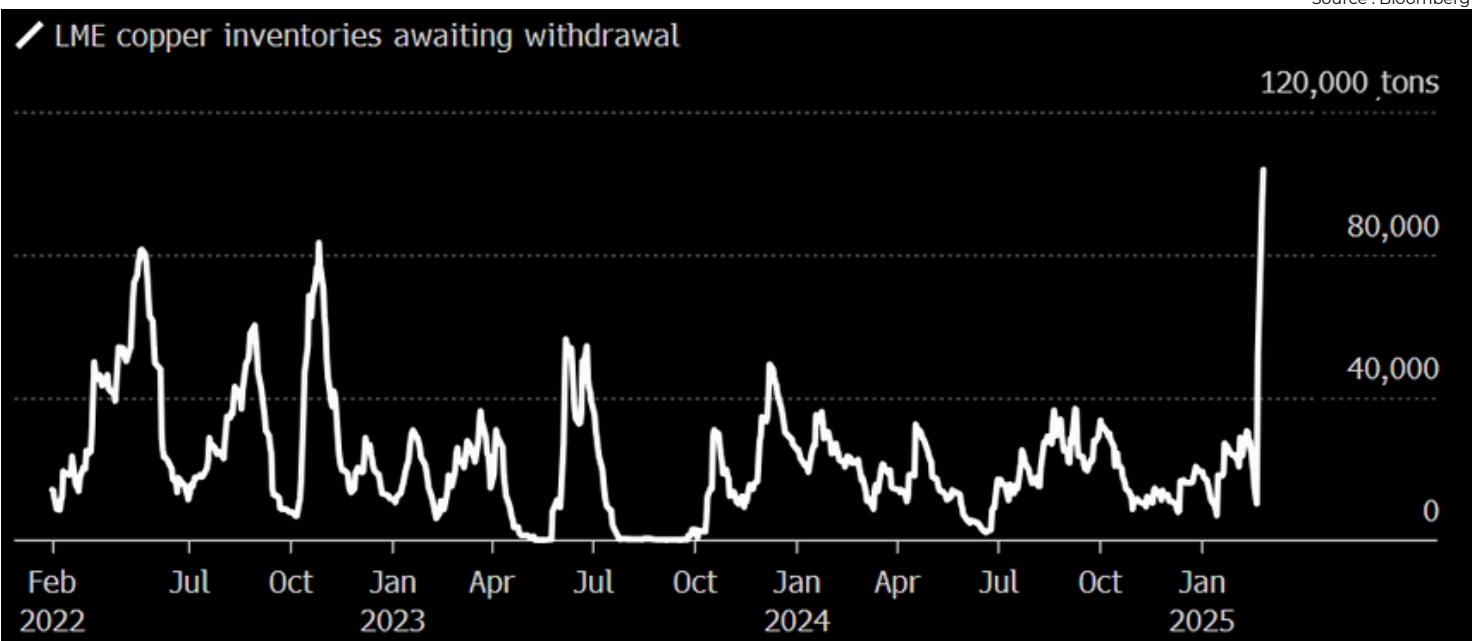
La montée des prix sur le marché Comex a également provoqué un rallye plus modéré sur la London Metal Exchange, avec des prix à trois mois augmentant jusqu'à 2,5 %. Depuis plusieurs mois, les contrats à terme de New York se négocient à une prime importante par rapport à ceux de la LME, les investisseurs anticipant la probabilité croissante de l'imposition de tarifs douaniers. Le gain de mercredi a placé le cuivre du Comex près de 12 % au-dessus de celui de la LME, se rapprochant du pic de 13 % atteint le mois dernier. Cette forte différence de prix a déjà déclenché une véritable course mondiale au cuivre pouvant être expédié vers les États-Unis avant l'instauration des droits de douane, et les traders sont susceptibles d'intensifier leurs efforts après la hausse de mercredi.



JVR INVEST
GET HIGHER



Source : Bloomberg



Source : Bloomberg

L'envolée des prix du cuivre sur la London Metal Exchange (LME) est liée à une anticipation croissante concernant un retrait massif des stocks de cuivre, en raison de la mise en place imminente d'un tarif à l'importation aux États-Unis. Depuis l'annonce de la possible introduction de ces tarifs, la prime des contrats à terme de New York par rapport à ceux de la LME s'est considérablement élargie, et les prix du cuivre à trois mois sur la LME ont enregistré une hausse notable. Les traders et les investisseurs, anticipant des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement mondiales, redoublent leurs efforts pour retirer du cuivre des entrepôts de la LME et l'expédier vers les États-Unis, avant que les nouvelles taxes douanières ne viennent frapper les importations.

- Gold.

L'or est très recherché en ce moment, les investisseurs cherchant des valeurs refuges après que de nouveaux tarifs douaniers américains ont secoué les marchés, alimentant l'incertitude économique.

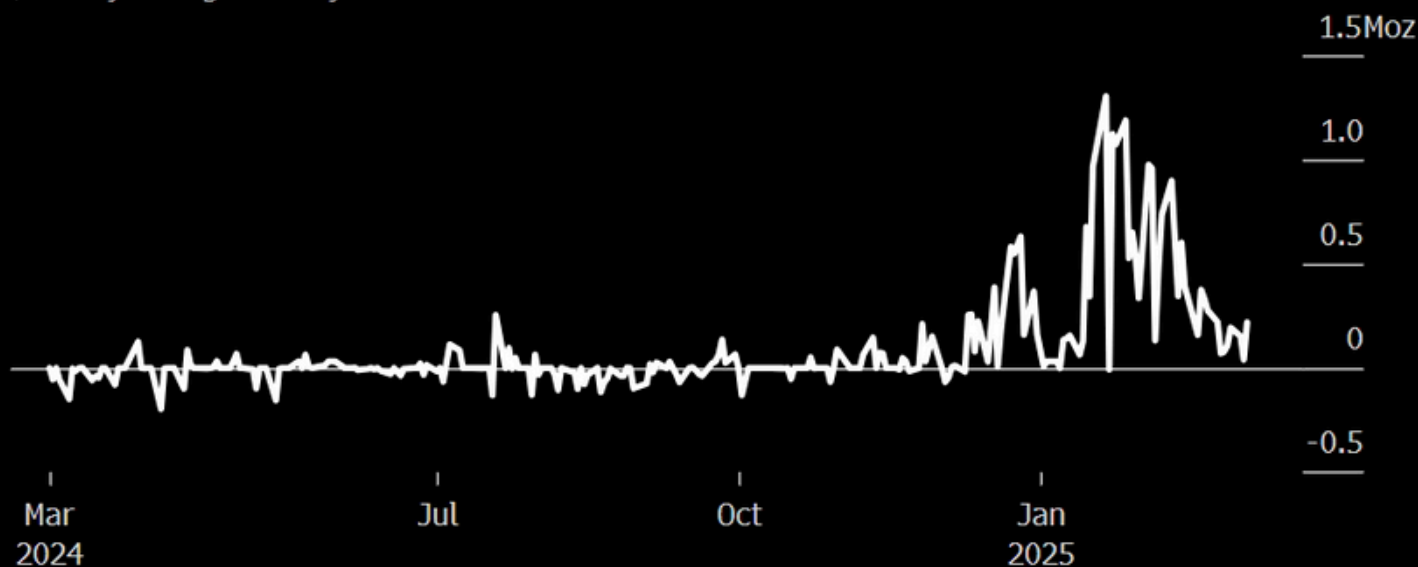
L'inquiétude grandit face à la décision de Donald Trump d'imposer la plus forte augmentation de tarifs douaniers depuis un siècle, une mesure qui a entraîné des représailles de certains pays et accentué la fébrilité des marchés financiers. Les économistes anticipent que ces taxes pourraient entraîner une hausse des prix à la consommation et un ralentissement de la croissance, compliquant ainsi la tâche de la Réserve fédérale, qui cherche à concilier stabilité des prix et plein emploi. Une politique de taux bas a généralement un effet favorable sur l'or, qui ne génère pas d'intérêts et devient plus attractif dans un environnement de rendements faibles. Toutefois, Trump a tempéré certaines craintes cette semaine en reportant l'application de tarifs de 25 % sur les produits mexicains et canadiens couverts par l'accord commercial nord-américain, offrant ainsi un répit aux deux principaux partenaires commerciaux des États-Unis.



Les stocks d'or sur la bourse Comex de New York ont atteint 39,7 millions d'onces mercredi, un record depuis le début des relevés en 1992, pour une valeur estimée à 115 milliards de dollars. Ce volume a plus que doublé depuis début décembre, porté par une hausse des prix aux États-Unis par rapport aux marchés internationaux, créant une opportunité d'arbitrage rentable pour les traders capables d'acheminer du métal vers New York.

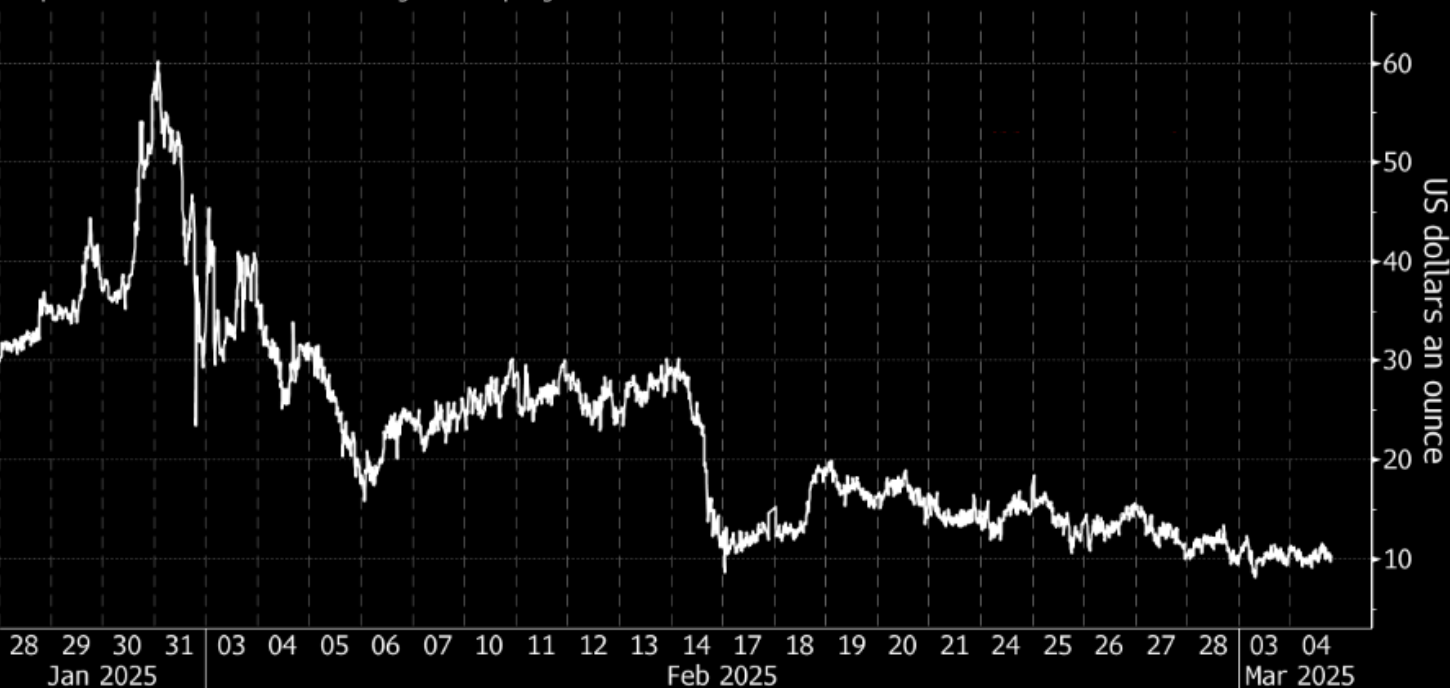
Habituellement, l'écart entre les contrats à terme du Comex et le marché au comptant de Londres reste modeste, reflétant les coûts liés au transport, au stockage et au financement de l'or. Toutefois, cette dynamique a changé à la fin de l'année dernière, lorsque des inquiétudes concernant une éventuelle inclusion de l'or dans les mesures tarifaires de Donald Trump ont conduit certains investisseurs à liquider leurs positions vendeuses sur le Comex, provoquant une flambée des prix des contrats à terme bien au-delà des cours londoniens.

✓ Daily change in troy ounces



Source : Bloomberg

■ Spread between front-month Comex gold and spot gold in London



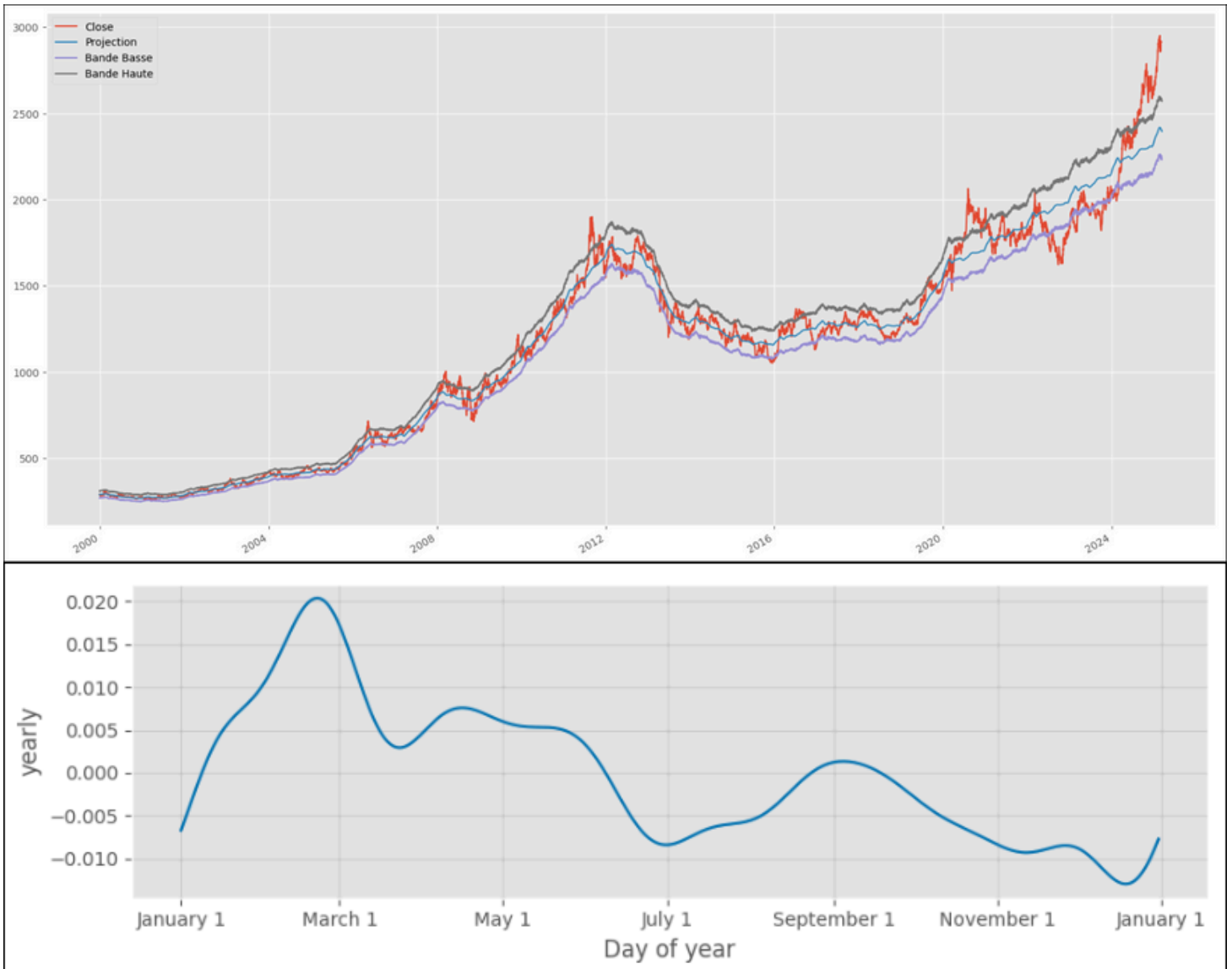
Source : Bloomberg

Les prix de l'or aux États-Unis ont récemment dépassé les références internationales, alimentés par la crainte que le métal ne soit inclus dans les vastes mesures tarifaires de Donald Trump. L'écart de prix entre le Comex de New York et le marché au comptant de Londres a offert une opportunité d'arbitrage rentable, incitant les traders à expédier de l'or vers les États-Unis pour tirer parti de cette prime.

Toutefois, cet écart s'est considérablement réduit, passant d'environ 60 dollars en janvier à 10 dollars par once aujourd'hui, alors qu'il ne dépasse habituellement que quelques dollars. Ce resserrement suggère que l'intérêt pour ce type d'échange s'estompe après un afflux massif d'or aux États-Unis, un pays qui est généralement exportateur net de métal précieux. Par ailleurs, la baisse du coût d'emprunt de l'or à Londres confirme que cette dynamique commerciale est en train de s'atténuer.



JVR INVEST
GET HIGHER

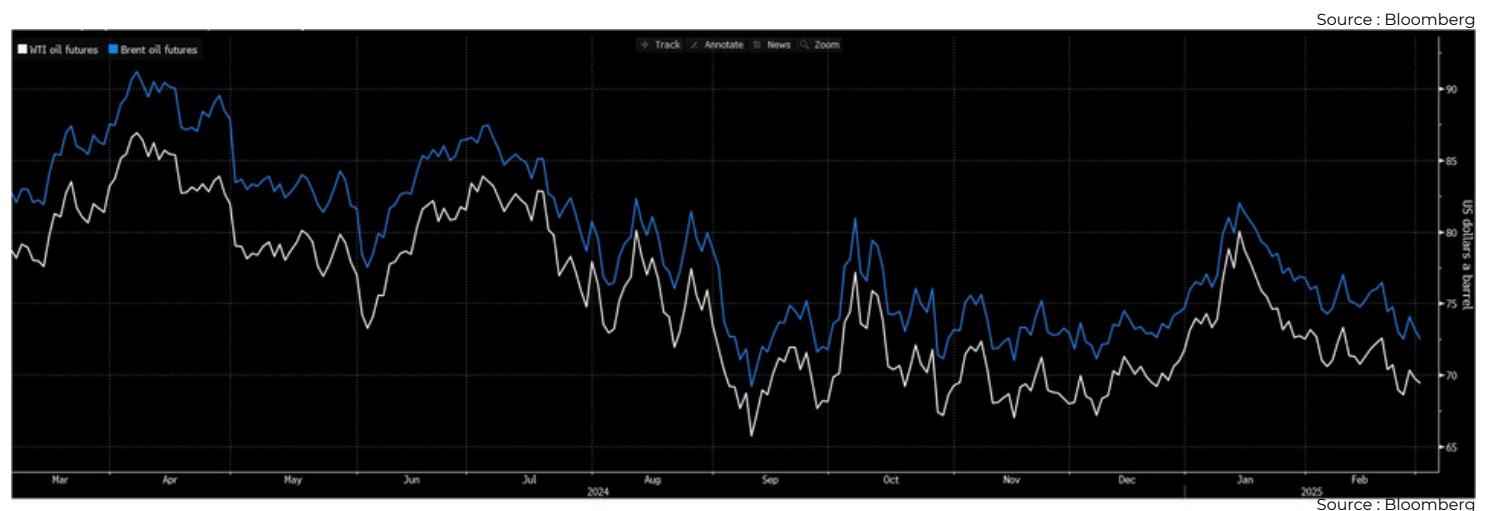


V- Energie

Le marché pétrolier est resté stable en début de semaine alors que les traders évaluent les conséquences de la guerre en Ukraine et des nouvelles taxes de Donald Trump sur les partenaires commerciaux des États-Unis, susceptibles de provoquer des représailles. Le Brent s'échange autour de 73 dollars le baril après sa plus forte baisse mensuelle depuis septembre, tandis que le WTI est sous les 70 dollars.

L'Europe et les États-Unis ont imposé des sanctions à l'industrie pétrolière russe pour punir l'invasion de l'Ukraine, mais la diplomatie rapide et directe de Trump avec Vladimir Poutine a fragilisé les alliances historiques. Cela complique la mise en place d'un cessez-le-feu et retarde toute réduction des sanctions contre Moscou.

Par ailleurs, Trump menace d'imposer de lourdes taxes sur plusieurs pays, notamment la Chine, le Mexique et le Canada, ce qui alimente l'incertitude sur les marchés mondiaux. Les fonds spéculatifs ont réduit leurs positions longues nettes sur le WTI à leur plus bas niveau depuis 2010. Les taxes sur le pétrole canadien et mexicain, ainsi que les menaces sur Chevron concernant le Venezuela, risquent d'affecter 80 % des importations américaines de brut, augmentant les coûts pour les raffineries qui tournent déjà à plein régime. Enfin, les marchés surveillent de près la Chine, qui s'apprête à tenir son plus grand rassemblement politique de l'année, où pourraient être annoncées de nouvelles orientations économiques et budgétaires.



Calls										27-Feb-25										Puts										
27	57	89	118	151	180	243	424	607	Days to expiry	27	57	89	118	151	180	243	424	607												
May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Dec-25	Jun-26	Dec-26	Strike	May-25	Jun-25	Jul-25	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Dec-25	Jun-26	Dec-26												
										74.04																				
2	1	-	1	-	-	-	-	-	55.00	7,312	21,078	3,781	2,545	4,994	1,840	17,719	1,450	4,750												
6	13	-	-	-	-	-	-	-	60.00	20,596	30,708	6,550	10,836	21,461	2,492	30,393	7,530	7,450												
-	711	-	-	31	-	4,763	-	-	65.00	18,578	33,403	18,499	8,080	17,233	1,381	22,118	9,020	1,850												
2,006	3,309	148	629	1,233	-	7,391	2,550	3,350	70.00	26,923	38,555	13,195	3,629	11,798	1,444	16,712	2,238	-												
209	1,507	11	40	1,185	-	4,598	1,050	-	70.50	2,323	821	271	48	165	-	180	-	-												
763	2,009	162	600	2,327	100	2,310	1,150	1,290	71.00	6,176	4,238	2,520	874	1,715	-	495	-	100												
1,073	4,477	206	59	610	-	3,016	1,300	450	71.50	2,616	904	378	318	247	-	390	-	-												
4,165	4,019	893	374	1,194	60	4,583	100	250	72.00	8,445	6,914	6,857	1,332	383	30	2,680	-	-												
2,092	7,797	116	715	818	-	2,883	-	500	72.50	6,615	4,210	52	37	163	-	975	-	-												
3,592	5,021	3,977	1,129	2,011	68	4,504	250	5	73.00	6,235	2,525	2,144	744	688	68	200	-	-												
1,192	2,716	1,972	403	113	27	1,272	750	700	73.50	2,311	2,293	232	114	60	39	108	-	-												
3,743	6,452	7,624	1,980	2,282	168	750	50	200	74.00	4,727	4,968	1,808	1,066	463	212	193	-	-												
1,520	1,816	1,519	326	512	50	2,640	-	200	74.50	1,463	1,180	444	8	88	50	900	-	-												
14,467	17,213	4,027	1,133	10,712	554	14,215	1,500	3,550	75.00	9,170	12,271	5,274	938	7,172	269	4,591	-	125												
1,964	3,463	196	49	1,026	18	2,505	250	-	75.50	1,524	1,250	253	65	42	61	30	-	-												
10,012	5,936	1,419	1,885	967	144	1,816	200	-	76.00	2,398	3,119	249	133	113	-	-	-	-												
3,013	1,363	1,066	88	366	2	1,875	200	-	76.50	873	608	176	4	126	-	155	-	-												
10,611	10,232	770	1,058	400	559	2,357	250	-	77.00	3,054	2,219	1,975	652	600	50	20	-	-												
2,208	5,299	48	10	4	-	450	-	-	77.50	563	492	97	8	26	-	-	-	-												
10,851	7,223	4,375	86	440	-	2,170	50	250	78.00	2,479	1,942	58	-	26	31	830	-	-												
2,898	3,569	216	55	50	2	1,106	-	-	78.50	920	2,087	18	6	24	-	500	-	-												
8,345	4,547	1,243	628	1,618	-	877	-	-	79.00	666	56	-	30	25	-	50	-	-												
1,533	1,177	271	4	44	-	350	-	-	79.50	24	101	-	-	38	3	12	-	-												
22,414	30,623	10,523	8,002	7,875	560	18,109	4,650	2,075	80.00	949	5,102	21	410	200	-	250	-	-												
29,425	39,367	10,744	3,555	14,806	2,148	18,719	3,865	1,350	85.00	-	1,018	-	-	-	-	50	-	-												
14,963	40,458	6,649	4,550	19,368	500	27,106	4,050	5,750	90.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-												
7,235	21,894	4,132	1,743	3,006	-	7,015	700	1,400	95.00	64	-	-	-	-	-	-	-	-												
2,375	2,787	5	475	400	445	1,023	-	200	150.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-												
169	620	1,530	500	-	-	400	-	-	200.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-												

Source : Bloomberg

Concernant l'activité des calls les échéances de juin 2025 et décembre 2025 montrent une concentration significative des positions ouvertes, indiquant une anticipation haussière pour ces périodes. Le volume des options d'achat sur le strike 80 \$ (21 894 contrats) et 75 \$ (39 367 contrats) reflète des attentes d'une possible hausse des prix du Brent.

A l'inverse sur les puts, une forte concentration des positions sur les strikes 70 \$ et 72,5 \$, particulièrement pour juin 2025, montre une certaine protection contre une baisse des prix. Le volume notable des options de vente au strike 70 \$ (38 655 contrats) suggère un niveau de support clé pour les traders. L'intérêt pour les puts sur des prix plus bas (65 \$ - 67,5 \$) est également visible, indiquant une couverture contre un éventuel recul plus prononcé. En conclusion l'incertitude continue de prévaloir sur l'or noir, avec une certaine prépondérance à la protection à la baisse si l'on se réfère au ratio call-put.



Le graphique illustre l'évolution de l'asymétrie call-put à 2 mois (risque reversal) et de la volatilité implicite ATM (At-The-Money) à 2 mois du Brent. L'asymétrie call-put (en blanc) reflète la différence de prix entre les options d'achat et de vente, indiquant le sentiment du marché quant à la direction future des prix du Brent. La volatilité implicite ATM (en bleu) mesure l'attente du marché concernant l'amplitude des fluctuations de prix du Brent. L'analyse de ces deux indicateurs fournit des informations sur les anticipations du marché concernant la volatilité et les mouvements de prix du pétrole Brent.

La volatilité implicite ATM à 2 mois du Brent est généralement plus élevée que l'asymétrie call-put à 2 mois du Brent. Cela suggère que le marché s'attend à plus de volatilité des prix du Brent à l'avenir. L'asymétrie call-put à 2 mois du Brent est plus volatile que la volatilité implicite ATM à 2 mois du Brent. Cela suggère que le marché est plus sensible aux mouvements de prix du Brent qu'à la volatilité globale. . Cela suggère que lorsque le marché s'attend à plus de volatilité des prix du Brent, il est moins susceptible d'acheter des options d'achat, ce qui conforte notre scénario identifié plus haut sur la matrice d'options.

Source : Bloomberg



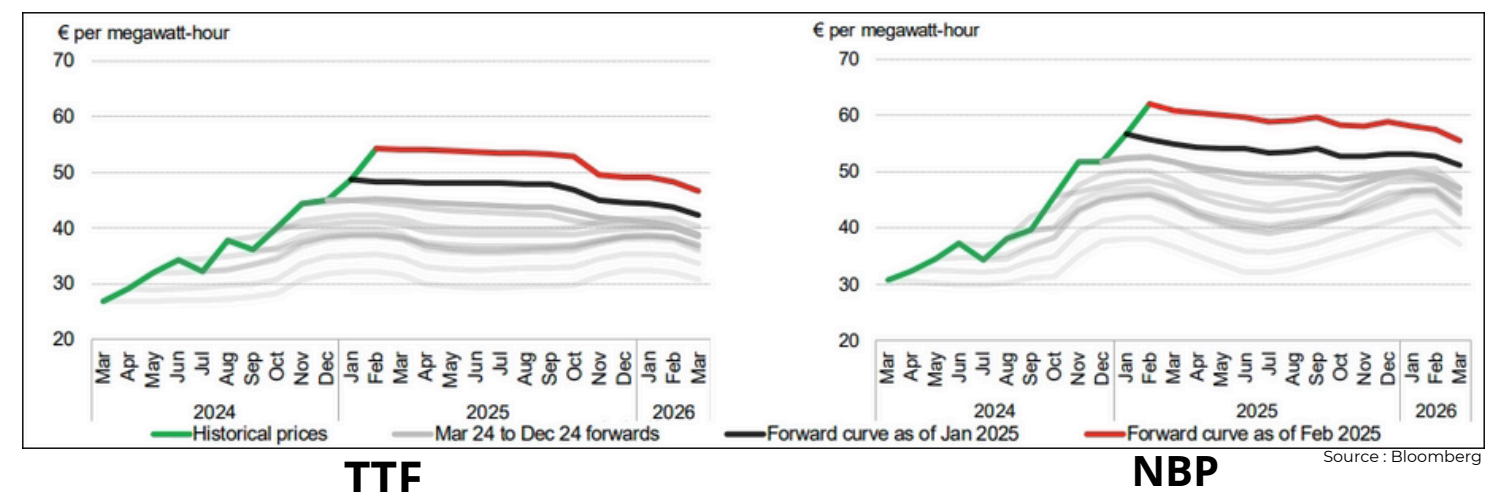
Le dernier rapport CFTC confirme également la tendance avec une augmentation des positions courtes au niveau des gestionnaires.

Nat Gas & LNG

Le mois de mars en Europe est marqué par des variations météorologiques influençant la consommation d'énergie et la production d'électricité. Les températures plus douces prévues pour mars devraient réduire la demande énergétique dans les principaux marchés européens. Cependant, un épisode de froid temporaire au début du mois pourrait entraîner une hausse ponctuelle de la consommation. Après une période prolongée de faible production éolienne en février, l'Allemagne et la France devraient voir une reprise significative de l'énergie éolienne, contribuant à réduire la demande en énergie thermique. En conséquence, la charge nette devrait diminuer d'un mois à l'autre, car la reprise de la production éolienne et la baisse de la demande aident à limiter la demande thermique. Malgré cette baisse prévue de la consommation nette, les prix de l'électricité pour le mois à venir restent élevés, principalement en raison de l'augmentation des prix du gaz.

Les prix du gaz à terme en Europe pour mars 2025 ont connu une hausse significative sur les marchés néerlandais TTF et britannique NBP, augmentant de 11% par rapport au mois précédent. Cette hausse est principalement due à des niveaux de stockage inférieurs aux moyennes historiques. Deux facteurs clés pourraient exercer une pression à la hausse sur les prix du gaz. Une période prolongée de faible production éolienne en Allemagne, combinée à des températures inférieures à la moyenne en France, devraient stimuler la demande de gaz dans le secteur électrique. Ces conditions contribueront ainsi à maintenir la pression sur les prix.

Par ailleurs, les prix du gaz pour l'été 2025 (saison à venir) ont également augmenté de 10% par rapport au mois précédent sur ces mêmes plateformes. Cette hausse s'explique par des écarts saisonniers inversés, alimentant les inquiétudes concernant le réapprovisionnement des stocks. En conséquence, cette volatilité des prix du gaz en Europe continue d'exercer une pression sur la compétitivité des entreprises et le coût de la vie des consommateurs. Bien que les prix actuels soient inférieurs aux pics observés après l'invasion de l'Ukraine en 2022, ils restent environ deux fois plus élevés qu'avant la crise.

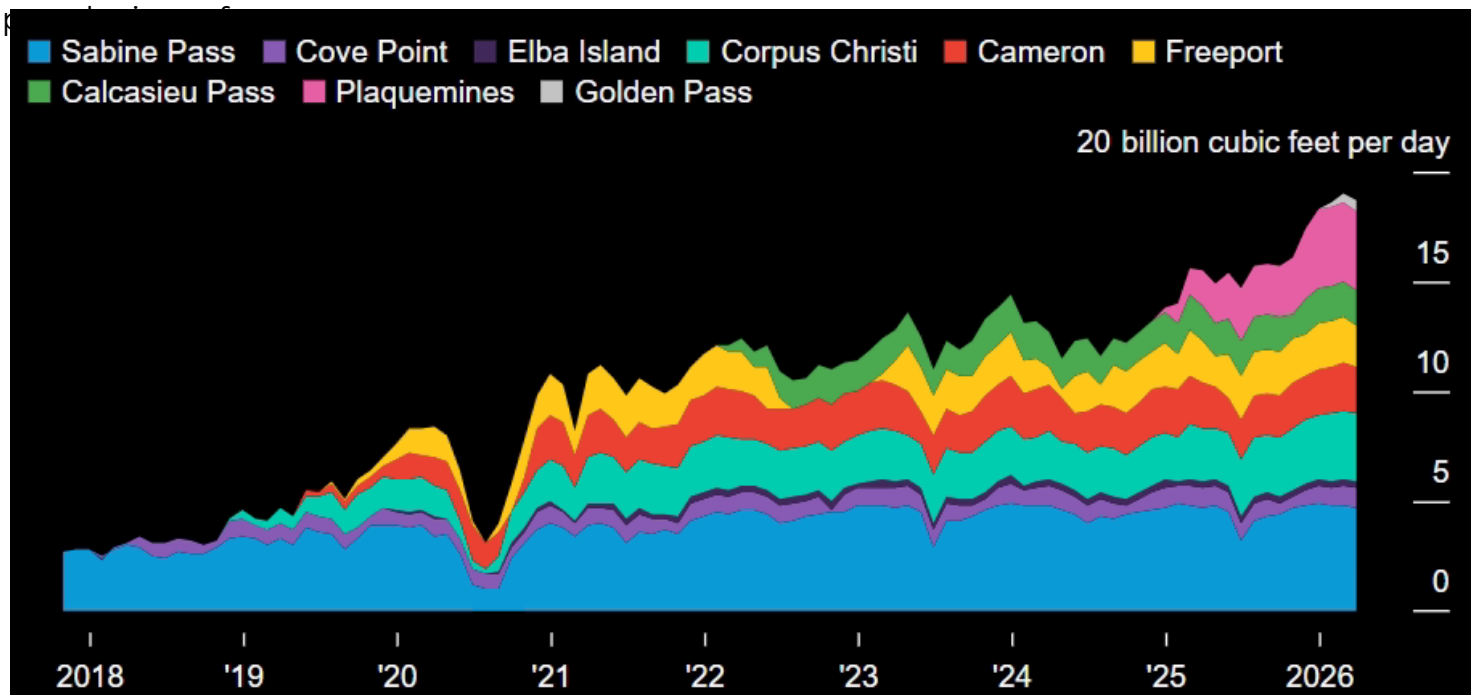


Source : Bloomberg

Les États-Unis ont récemment pris la tête du classement mondial des exportateurs de gaz naturel liquéfié (GNL), surpassant des acteurs majeurs comme l'Australie et le Qatar. Cette ascension reflète une transformation profonde du paysage énergétique américain.

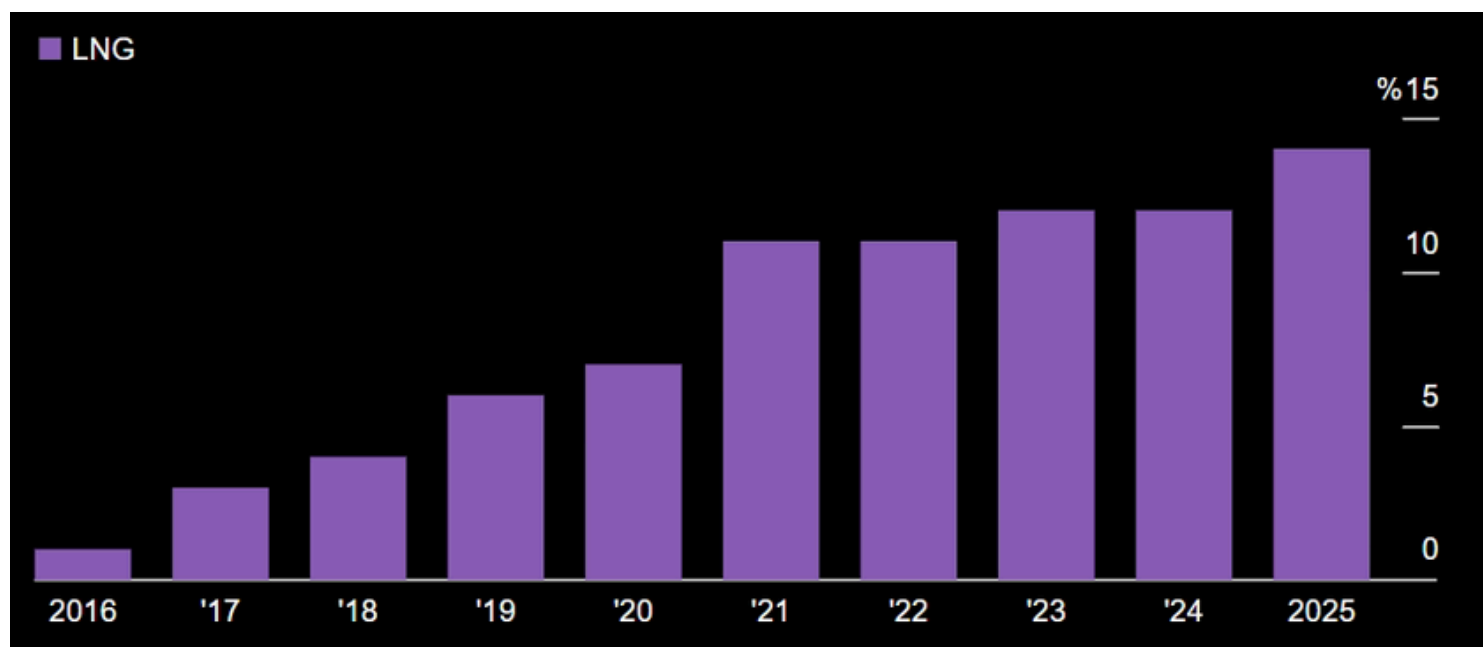
Bien que les secteurs de l'énergie et de l'industrie restent les principaux consommateurs de gaz naturel sur le territoire américain, une part croissante de la production est désormais destinée à l'exportation. Les installations de liquéfaction, qui transforment le gaz en GNL pour faciliter son transport maritime, traitent des volumes toujours plus importants.

Cette tendance à la hausse des exportations de GNL américain devrait s'accroître dans les années à venir. De nombreux projets de construction de nouveaux terminaux d'exportation de grande envergure sont en cours, ce qui permettra d'augmenter considérablement la capacité d'exportation du pays. Cette évolution positionne les États-Unis comme un acteur incontournable sur le marché mondial du GNL, avec des implications géopolitiques et économiques significatives. Les exportations de gaz naturel liquéfié (GNL) sont un phénomène relativement récent pour le marché américain. Le gouvernement a autorisé les premières expéditions en 2016, marquant le début d'une transformation majeure du secteur énergétique américain. Depuis lors, la croissance des exportations de GNL a été spectaculaire. En 2025, environ 14% de la demande totale de gaz aux États-Unis sera destinée aux usines d'exportation de GNL. Bien que ce chiffre soit encore inférieur à la part du gaz utilisée pour la production d'électricité (32%) et la demande industrielle (20%), le secteur des exportations de GNL est en pleine expansion. Cette croissance rapide s'explique



Source : Bloomberg

La révolution du gaz de schiste a considérablement augmenté la production de gaz naturel aux États-Unis. De plus, la conversion d'anciennes installations d'importation en unités d'exportation, ainsi que la construction de nouvelles usines de liquéfaction, ont renforcé les capacités d'exportation du pays. Les perspectives pour l'industrie du GNL américain sont très prometteuses. Les capacités d'exportation devraient atteindre environ 205 milliards de mètres cubes d'ici 2028, consolidant la position des États-Unis en tant que premier exportateur mondial de GNL. Cette expansion rapide a des implications importantes pour le marché énergétique mondial, notamment en offrant une alternative aux acheteurs européens et asiatiques face aux prix élevés du gaz naturel.

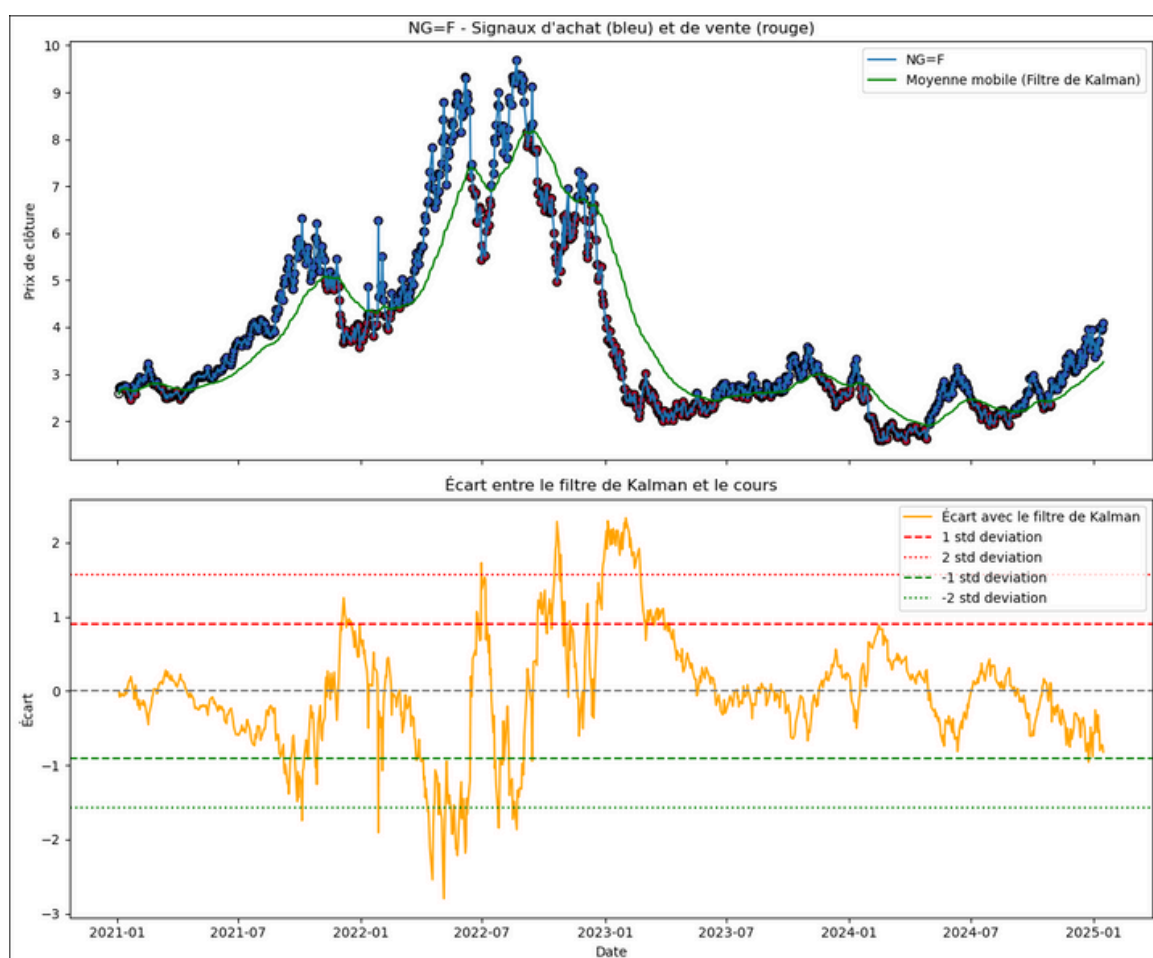
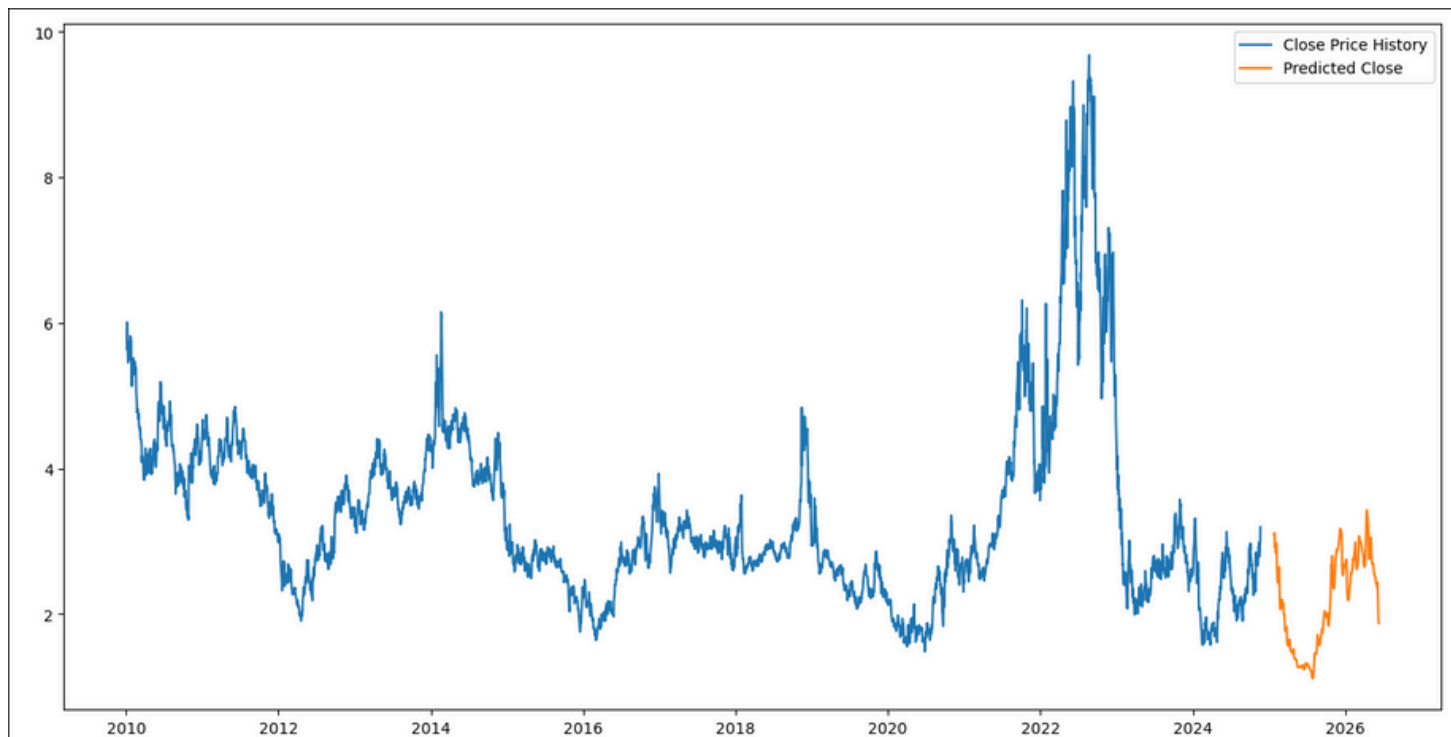


Source : Bloomberg

On observe une augmentation constante et significative de ce pourcentage de 2016 à 2025, passant d'un niveau presque nul à environ 14%. Cette croissance semble s'accélérer à partir de 2020, ce qui indique une expansion rapide de l'industrie américaine du GNL et confirme l'importance croissante des exportations de GNL pour le marché gazier américain. La tendance suggère que cette part continuera probablement d'augmenter à l'avenir.



JVR INVEST
GET HIGHER

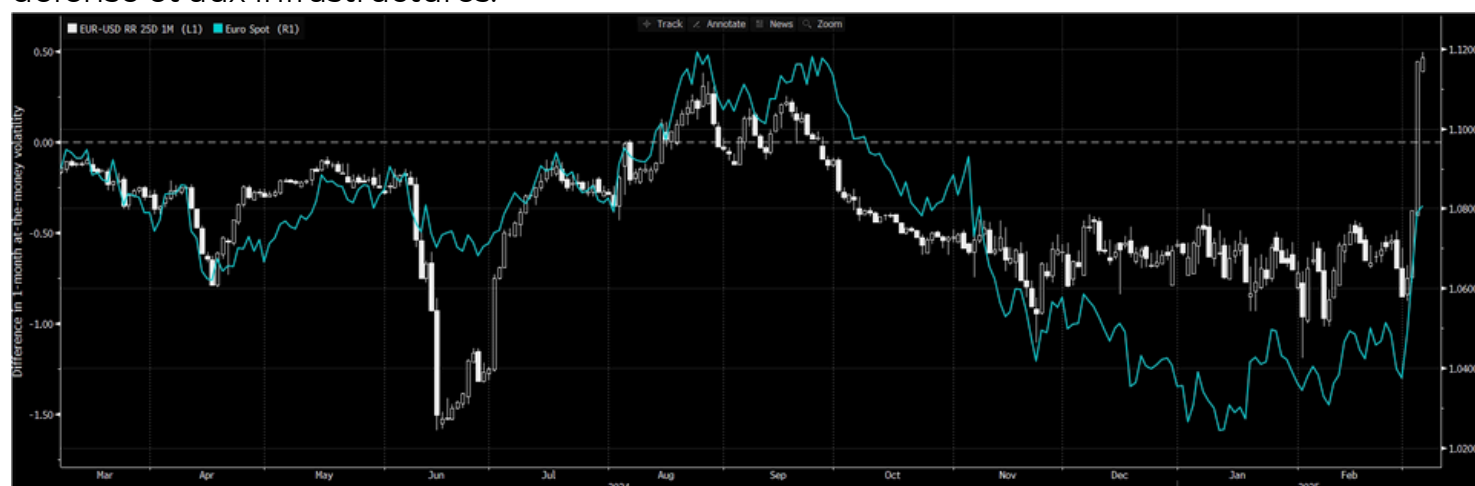


VI- Forex

L'euro connaît sa plus forte hausse sur trois jours depuis 2015, incitant les traders à anticiper une nouvelle progression de 10 % dans les mois à venir.

Selon des traders du marché des changes, les fonds spéculatifs achètent des options misant sur une montée de l'euro jusqu'à 1,20 dollar d'ici six à neuf mois, un seuil qui n'a pas été atteint depuis 2021. Les indicateurs du marché des options, notamment les "risk reversals", montrent le plus fort optimisme sur l'euro depuis cinq ans. De plus, les données de la Depository Trust & Clearing Corp. révèlent que deux tiers des options échangées cette semaine anticipent une appréciation de la monnaie européenne.

L'euro a grimpé de 1,5 % mercredi, atteignant 1,0789 dollar, son niveau le plus élevé en quatre mois. Il a également connu sa plus forte hausse sur trois jours depuis août 2015, stimulé par l'annonce de l'Allemagne de consacrer des centaines de milliards d'euros à la défense et aux infrastructures.



Source : Bloomberg

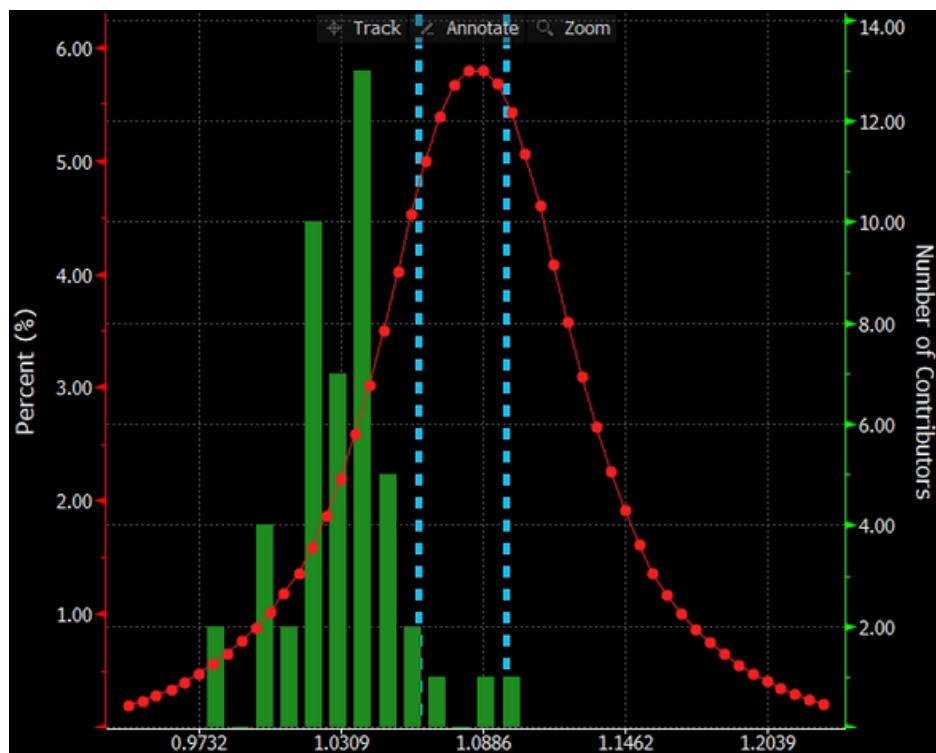
L'augmentation historique attendue de l'endettement, combinée aux inquiétudes croissantes sur l'impact négatif de tarifs douaniers agressifs sur l'économie US, soutient l'euro et attire les investisseurs vers des positions haussières.

La monnaie unique a dépassé sa moyenne mobile sur 200 jours, un seuil clé surveillé de près. Une clôture au-dessus de ce niveau pourrait signaler de nouveaux gains et ouvrir la voie à un test des sommets de l'année dernière, autour de 1,12 dollar.

Ce mouvement contraste fortement avec les prévisions du début d'année, qui tablaient sur une parité avec le billet vert. La dynamique du marché euro-dollar connaît un changement notable, comme en témoigne la forte hausse de la demande pour les options d'achat sur l'euro, laissant entrevoir un possible retournement de la tendance haussière du dollar observée ces dernières années.



L'EUR/USD affiche une dynamique haussière en données hebdomadaires, marquant un retournement après une période de consolidation prolongée. La paire a récemment dépassé sa moyenne mobile à 50 semaines, un signal technique encourageant qui témoigne d'un changement de tendance à moyen terme. La moyenne mobile à 200 semaines, située aux alentours de 1,12, constitue désormais un objectif potentiel pour les acheteurs. Sur le plan des niveaux clés, la zone des 1,0650 joue désormais un rôle de support majeur après avoir servi de résistance par le passé. À court terme, la prochaine résistance se situe autour de 1,0930, un seuil que la paire devra franchir pour valider la poursuite du mouvement haussier. Une cassure nette au-dessus de ce niveau ouvrirait la voie à une accélération vers les sommets de l'année précédente, situés à 1,12. Les indicateurs techniques confirment cette dynamique positive. Le RSI reste orienté à la hausse et se situe actuellement autour de 58-60, sans atteindre encore la zone de surachat, ce qui suggère qu'un potentiel de progression demeure. Le MACD a récemment validé un croisement haussier, renforçant la tendance en cours. Par ailleurs, l'augmentation des volumes ces dernières semaines témoigne d'un regain d'intérêt des acheteurs et d'une participation plus large au mouvement. Si l'euro parvient à maintenir son élan et à clôturer au-dessus de 1,0930, il pourrait accélérer vers 1,12 dans les prochaines semaines. En revanche, un retour sous les 1,0650 remettrait en question cette reprise et ouvrirait la porte à une correction plus marquée.



Source : Bloomberg

Le mouvement haussier de l'EUR/USD a été si rapide et inattendu que l'ensemble des prévisions des analystes se retrouvent désormais largement en dessous du cours actuel. Alors que la majorité des projections tablaient encore récemment sur un euro en difficulté face au dollar, la flambée soudaine de la devise européenne a pris tout le marché de court. Les objectifs fixés par les stratégestes, souvent ancrés dans un scénario de faiblesse prolongée de l'euro, apparaissent désormais obsolètes, obligeant de nombreux acteurs à revoir en urgence leurs estimations. Cette accélération brutale a également pris au piège les positions vendeuses, amplifiant encore davantage la volatilité sur la paire.

Notre allocation d'actifs pour 2025:

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.