



JVR INVEST  
GET HIGHER

**Mai 2025**

# Newsletter



## Message du CEO

Chers lecteurs,

La paix en Ukraine se rapproche, apportant avec elle un regain de stabilité qui pourrait servir de catalyseur à la hausse des marchés financiers.

Par ailleurs, les négociations entamées à Genève entre la Chine et les États-Unis en vue d'un accord sur les droits de douane constituent un autre facteur important à surveiller ce mois de mai. Les négociateurs ont d'ores et déjà convenu d'une trêve de trois mois sans application de nouveaux droits.

Aux États-Unis, la Réserve fédérale tarde à baisser ses taux, ce qui contrarie le président Donald Trump, partisan d'une approche plus agressive. La Fed devrait maintenir sa position encore quelque temps, mais elle pourrait finir par céder aux pressions si le taux d'inflation commence à baisser.

En Europe, les baisses de taux décidées par la BCE devraient également soutenir la reprise économique. Toutefois, à long terme, le principal défi pour l'Union européenne réside dans le mode de financement des économies vieillissantes, confrontées à une diminution de la consommation intérieure liée à cette évolution démographique.

Ce mois-ci, nous sommes optimistes concernant les actions européennes, mais restons prudents vis-à-vis de l'or et de l'immobilier.

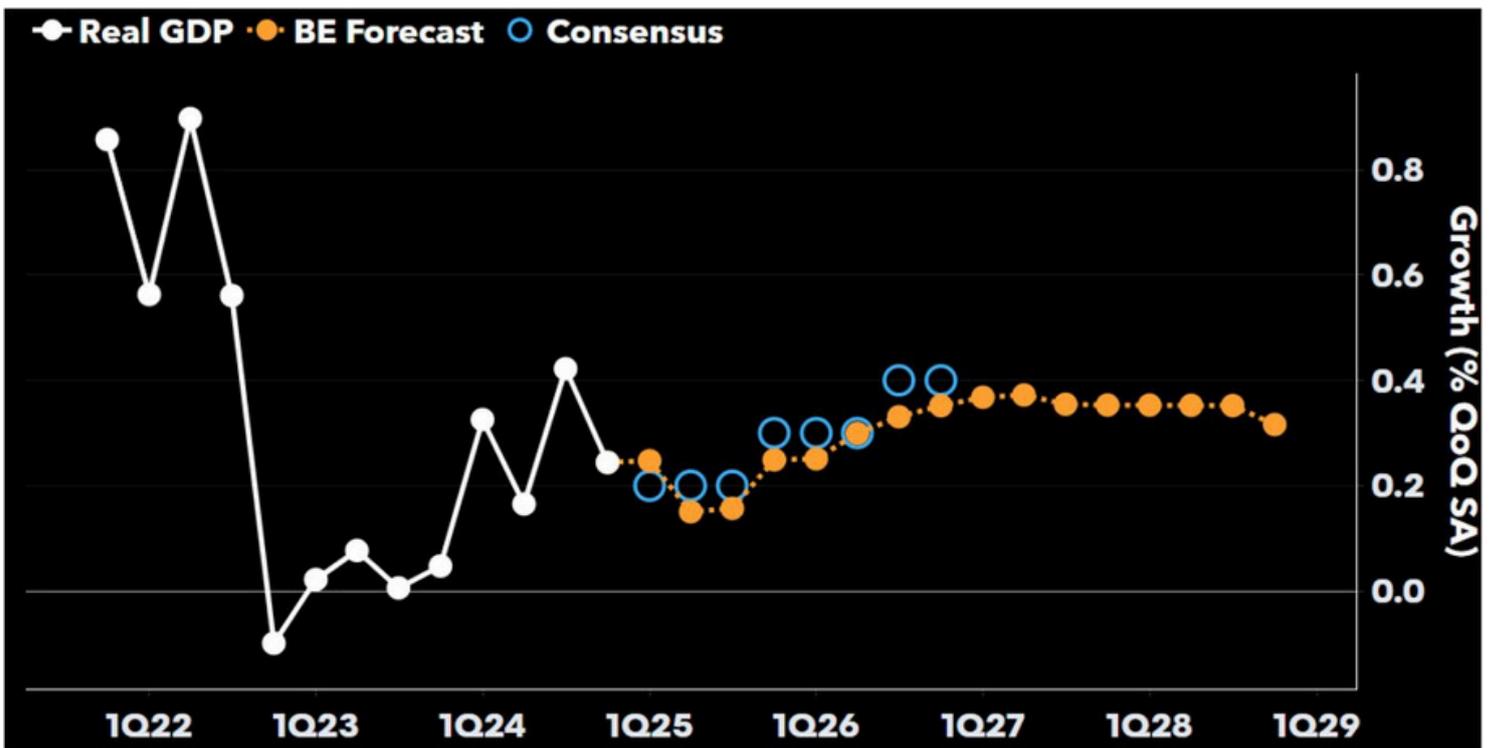
En attendant de vous rencontrer très prochainement, veuillez bien prendre soin de vous.

Joaquin Vispe



## I - Point Macroéconomique

D'après nos estimations, l'activité économique dans la zone euro aurait progressé de 0,2 % au premier trimestre 2025. Ce résultat, stable par rapport au quatrième trimestre 2024, reste toutefois inférieur à la moyenne de 0,3 % observée l'an dernier, un signe que l'incertitude ambiante commence à freiner la demande. Le passage des menaces de hausse tarifaire à leur application concrète semble repousser la reprise que nous anticipions. Nous avons donc revu à la baisse nos prévisions de croissance pour cette année ainsi que pour l'an prochain. À ce stade, si une récession ne peut être totalement écartée, elle ne constitue pas notre scénario principal. Dans ce contexte, la Banque centrale européenne devrait bénéficier d'une combinaison favorable : ralentissement économique, recul des prix de l'énergie et moindre pression sur les prix du fait de la réorientation des exportations chinoises. Nous anticipons ainsi deux baisses de taux directeurs, la première attendue en juin, la seconde en septembre.



Source: Bloomberg



La Banque centrale européenne progresse dans sa stratégie visant à ramener l'inflation de la zone euro à son objectif de 2 %. Elle dispose par ailleurs d'une marge de manœuvre pour réduire son taux directeur, dans un contexte où le ralentissement de la croissance se fait sentir, notamment sous l'effet de la hausse des droits de douane américains.

Le coup de frein de l'économie américaine, lié à l'augmentation des tarifs, représente un défi, mais cette situation pourrait permettre à l'Europe de se positionner comme un pôle de stabilité pour l'économie mondiale. En mars, l'inflation dans la zone euro s'est repliée à 2,2 %, après avoir atteint 2,3 % en février, se rapprochant ainsi de la cible fixée par la BCE. La BCE avait déjà procédé, plus tôt ce mois-ci, à une septième réduction de son taux directeur depuis juin 2024.

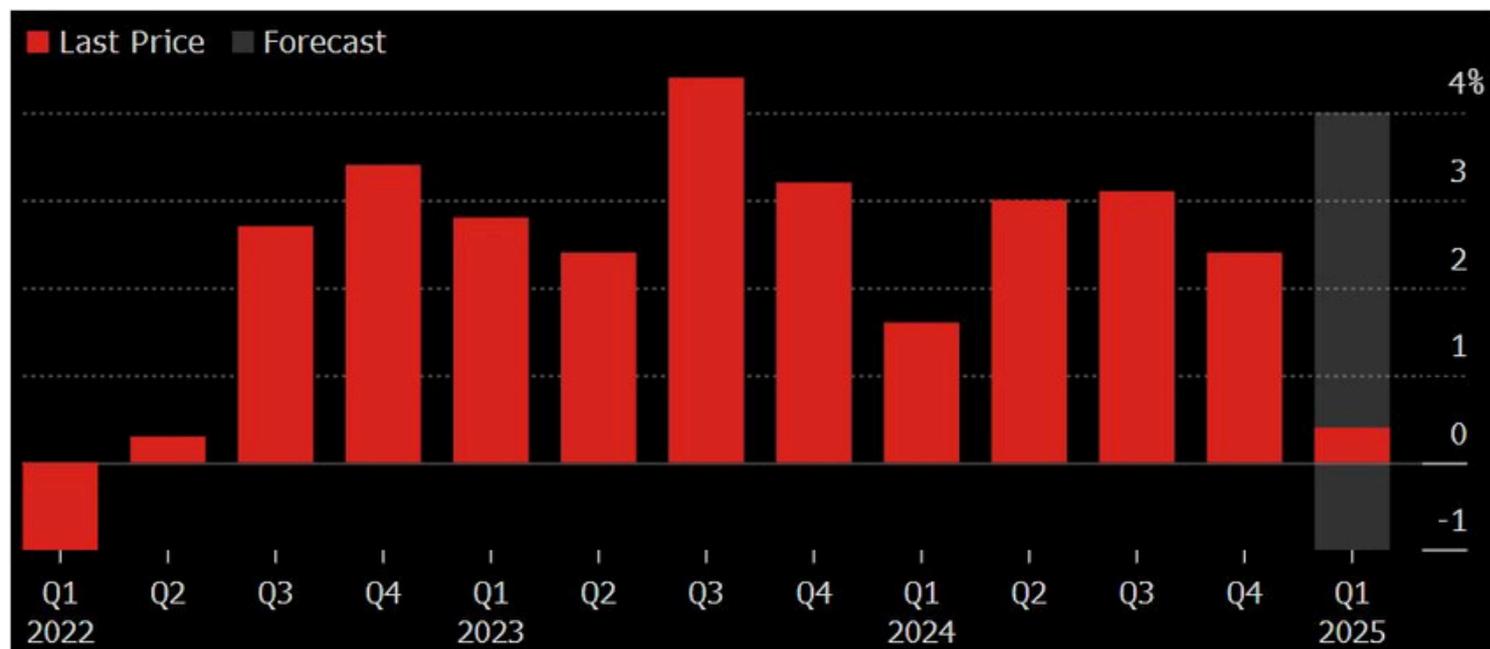


Source: Bloomberg

Après avoir évolué sans encombre pendant la majeure partie de l'année dernière, la première économie mondiale a connu un net ralentissement début 2025, sous l'effet d'une consommation en perte de vitesse et d'un déficit commercial qui s'est creusé dans un contexte de ruée sur les importations liée aux hausses tarifaires.

Selon les premières estimations du gouvernement américain, le produit intérieur brut (PIB) n'aurait progressé que de 0,4 % en rythme annualisé au premier trimestre — son plus faible rythme depuis près de trois ans.

Dans un contexte où les marchés financiers scrutent de près les moindres signaux sur l'état de l'économie, une croissance quasi stagnante pourrait raviver les inquiétudes sur un risque de récession et sur une possible détérioration du marché de l'emploi.



Source: Bloomberg

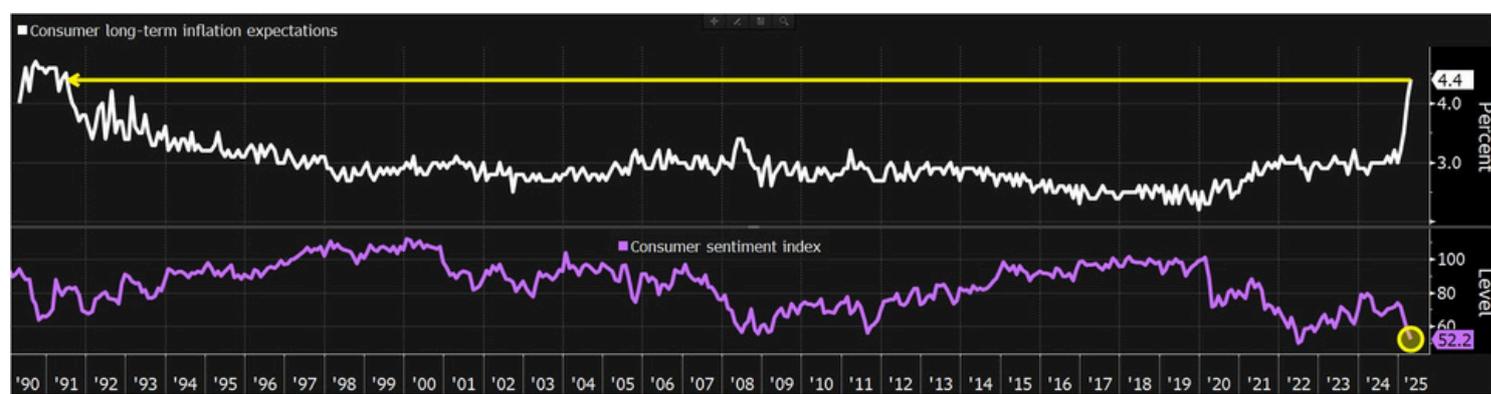
Pour l'instant, le marché du travail montre seulement un léger ralentissement des embauches, sans signe de licenciements massifs. L'investissement des entreprises dans les équipements, notamment dans l'aviation commerciale, pourrait constituer l'un des rares points positifs du rapport sur le PIB. Toutefois, face aux incertitudes entourant les tarifs douaniers, les accords commerciaux et la politique fiscale, les entreprises se montrent de plus en plus prudentes dans leurs décisions d'investissement.

Les anticipations d'inflation à long terme des consommateurs américains viennent d'atteindre 4,4 %, un sommet inédit depuis plus de trente ans.

Ce mouvement marque une rupture après des décennies de relative stabilité autour de 3 %.

Dans le même temps, l'indice de confiance des consommateurs continue de glisser, tombant à 52,2, un de ses niveaux les plus faibles depuis la crise financière.

Cette dégradation du moral, couplée à la crainte d'une inflation persistante, pourrait peser davantage sur la consommation et compliquer la tâche de la Réserve fédérale, déjà confrontée à un ralentissement de l'activité. Les prochains indicateurs économiques seront déterminants pour évaluer l'ancrage de ces nouvelles attentes.

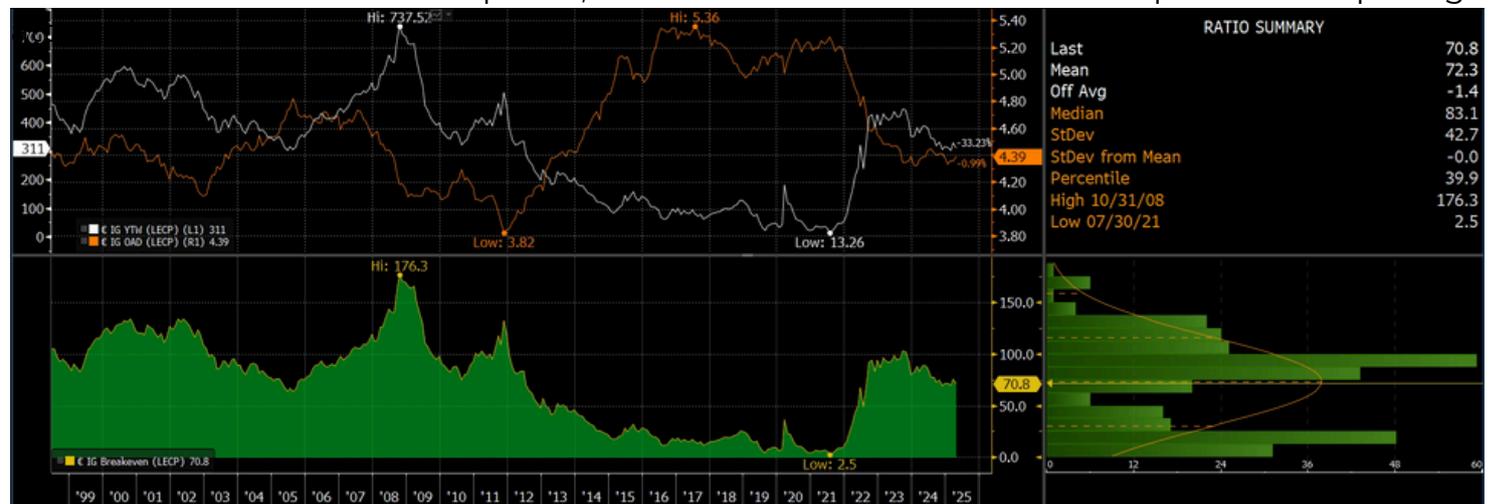


Source: Bloomberg

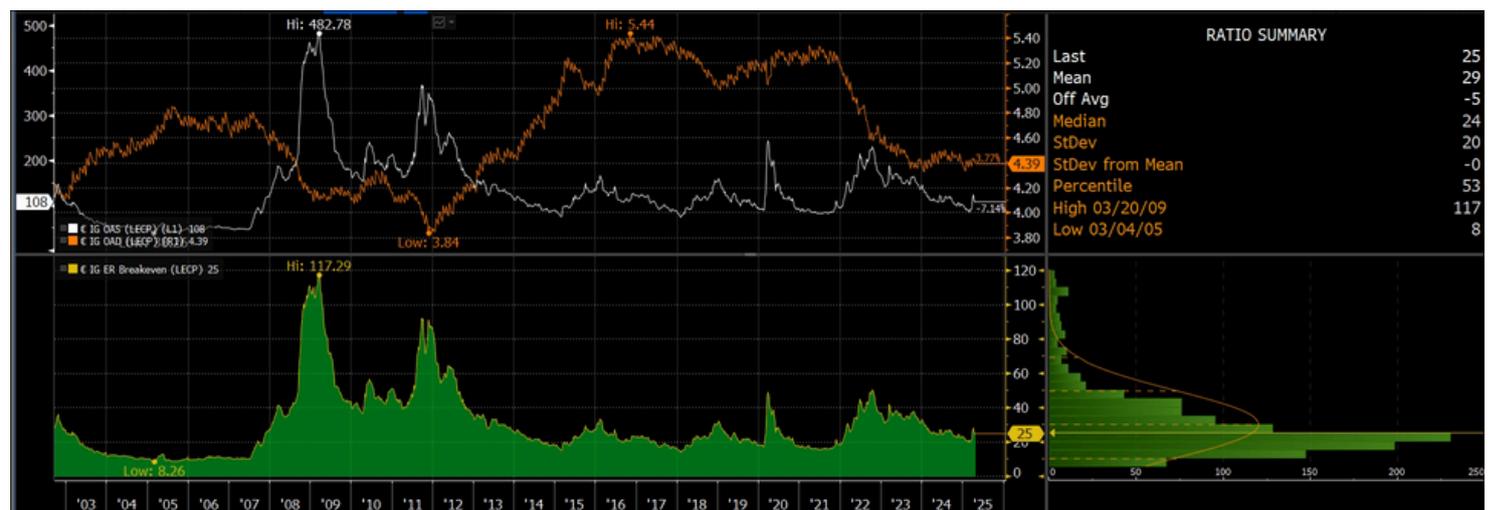
## II - Crédits

Malgré l'appréciation des Bunds liée à la recherche de valeurs refuges, la vente induite par les mesures tarifaires a soutenu les spreads de crédit, améliorant ainsi les marges de protection.

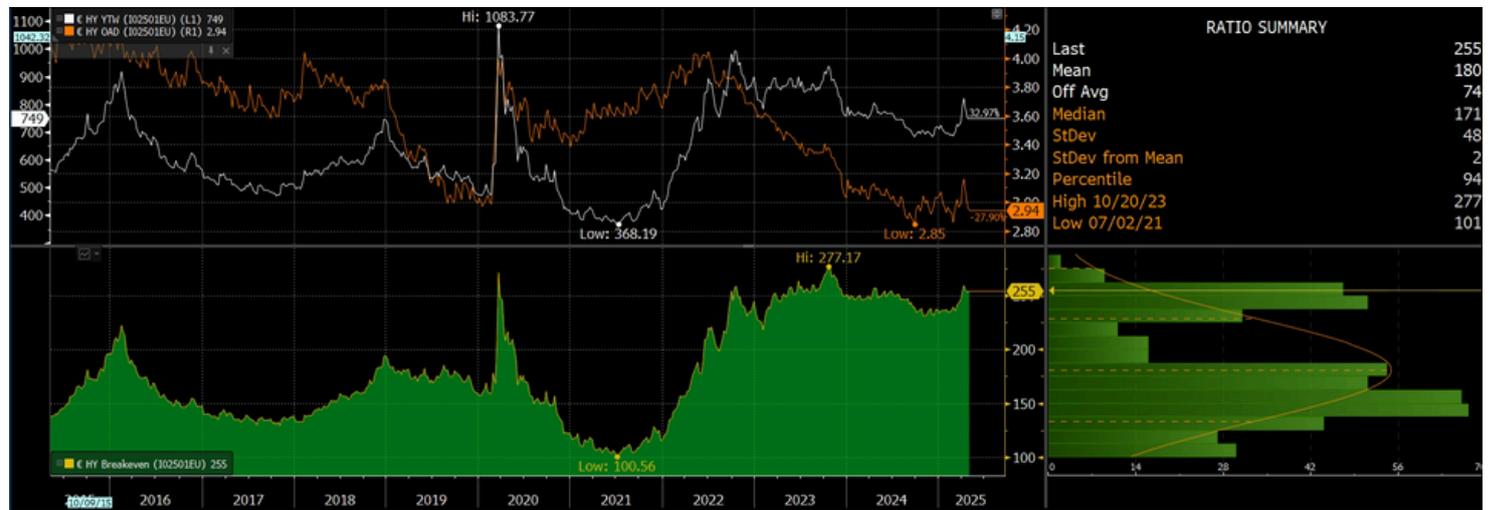
Les spreads des obligations de catégorie investissement se sont maintenus autour de 70 points de base, tandis que ceux du segment haut rendement ont franchi le seuil des 200 points, nettement au-dessus de leur moyenne de long terme. Si l'élargissement des spreads a été contrebalancé par la baisse des taux souverains allemands, reflet d'un mouvement de fuite vers la qualité, les niveaux actuels continuent de procurer un portage



Source:Bloomberg

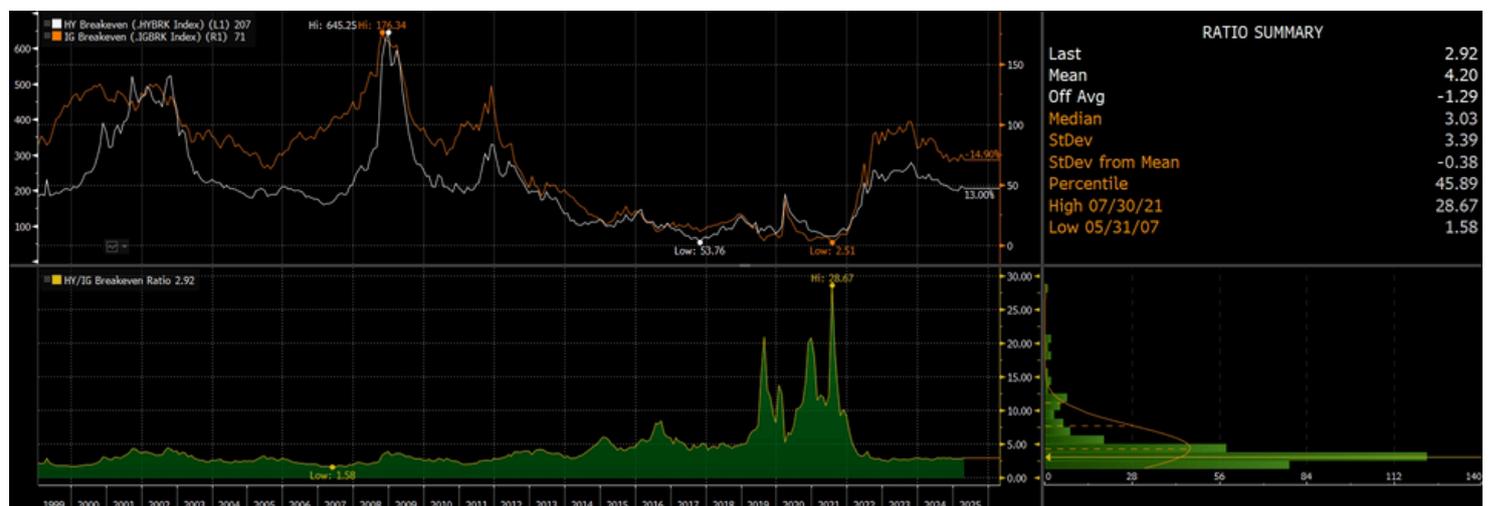


Source:Bloomberg



Source: Bloomberg

Par ailleurs, les primes de refinancement, écart entre les rendements et les coupons, ont reculé par rapport aux sommets atteints lors des tensions tarifaires, s'établissant à 83 pb pour le high yield et à 62 pb pour l'investment grade. Cette détente est de nature à faciliter les conditions d'émission nette sur les marchés primaires. Enfin, le ratio de rentabilité break-even entre le haut rendement et l'investment grade a poursuivi sa progression, avoisinant désormais un facteur 3, ce qui conforte l'attrait relatif du segment high yield, structurellement moins exposé aux risques liés aux politiques tarifaires, une opinion largement partagée dans notre dernière enquête auprès des investisseurs.



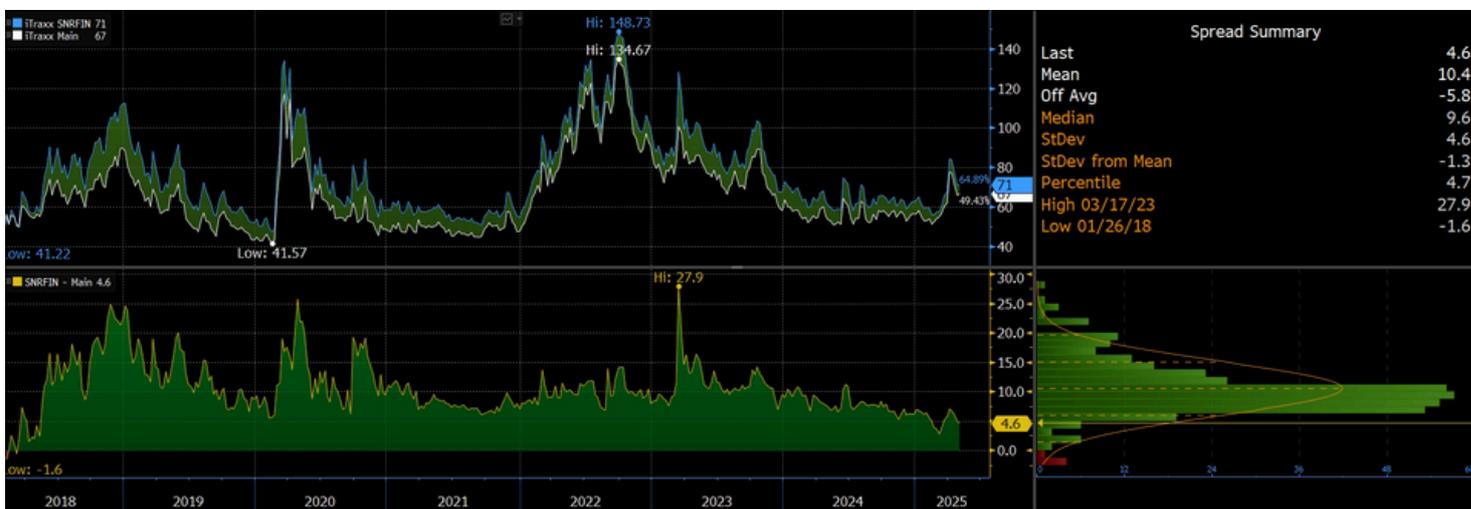
Source: Bloomberg



La correction du crédit liée aux tensions tarifaires tend à atténuer les différenciations entre, et au sein des indices. Le ratio Crossover/Main s'est replié à 5,11 contre 5,43, en ligne avec nos anticipations, les droits de douane affectant plus durement les grandes valeurs exportatrices européennes. La dispersion au sein du Crossover s'est fortement réduite, reflet d'une baisse du risque idiosyncratique au profit d'un risque systémique accru. Parallèlement, les volumes sur l'iTraxx ont atteint des niveaux records, traduisant une préférence pour la couverture via dérivés plutôt que la vente d'obligations peu liquides. L'écart entre les financières et le Main a atteint un point bas à 2,8 points de base avant un léger rebond, les valeurs financières restant à l'écart des mesures tarifaires. Le spread entre le CDX IG et le Main est repassé en territoire positif pour la première fois en trois ans, les mesures tarifaires semblant pénaliser davantage l'économie américaine. Les distorsions entre indices et titres sous-jacents ont atteint des niveaux historiquement positifs, conséquence d'une intensification des stratégies de couverture systémique alors que les indices sous-performaient les obligations individuelles. Enfin, le basis s'est encore détérioré, les spreads CDS surperformant le marché cash.

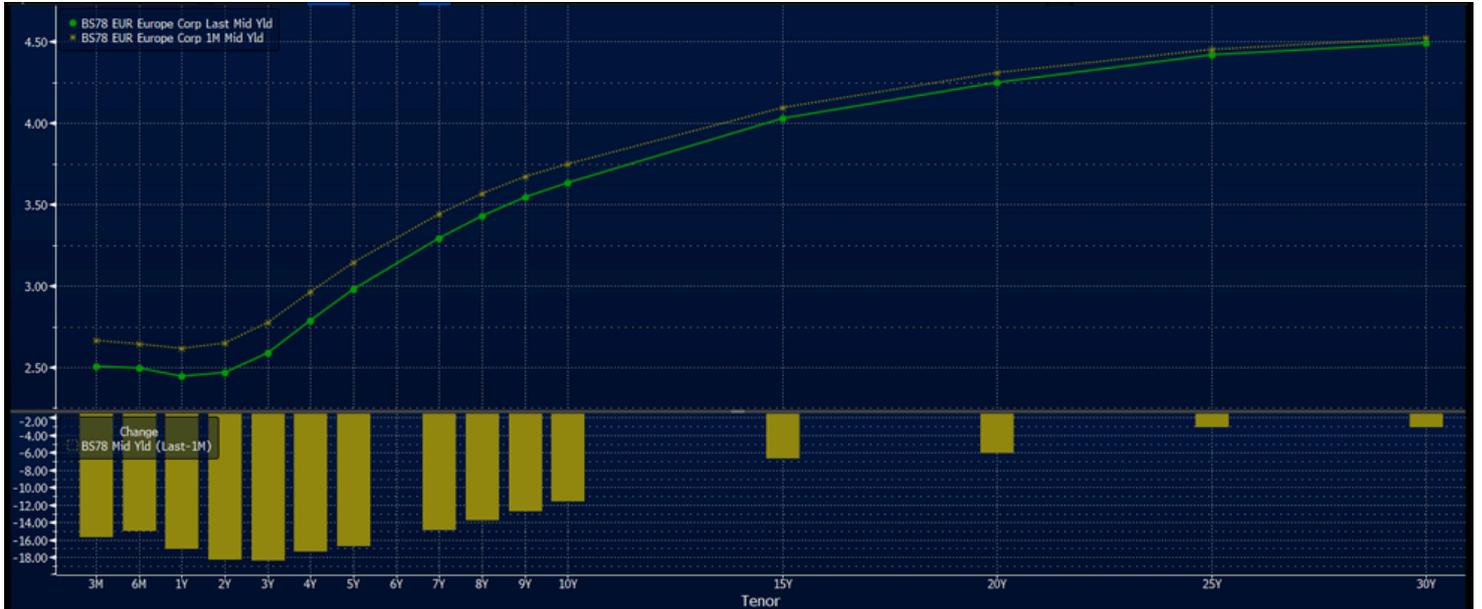


Source:Bloomberg



Source:Bloomberg

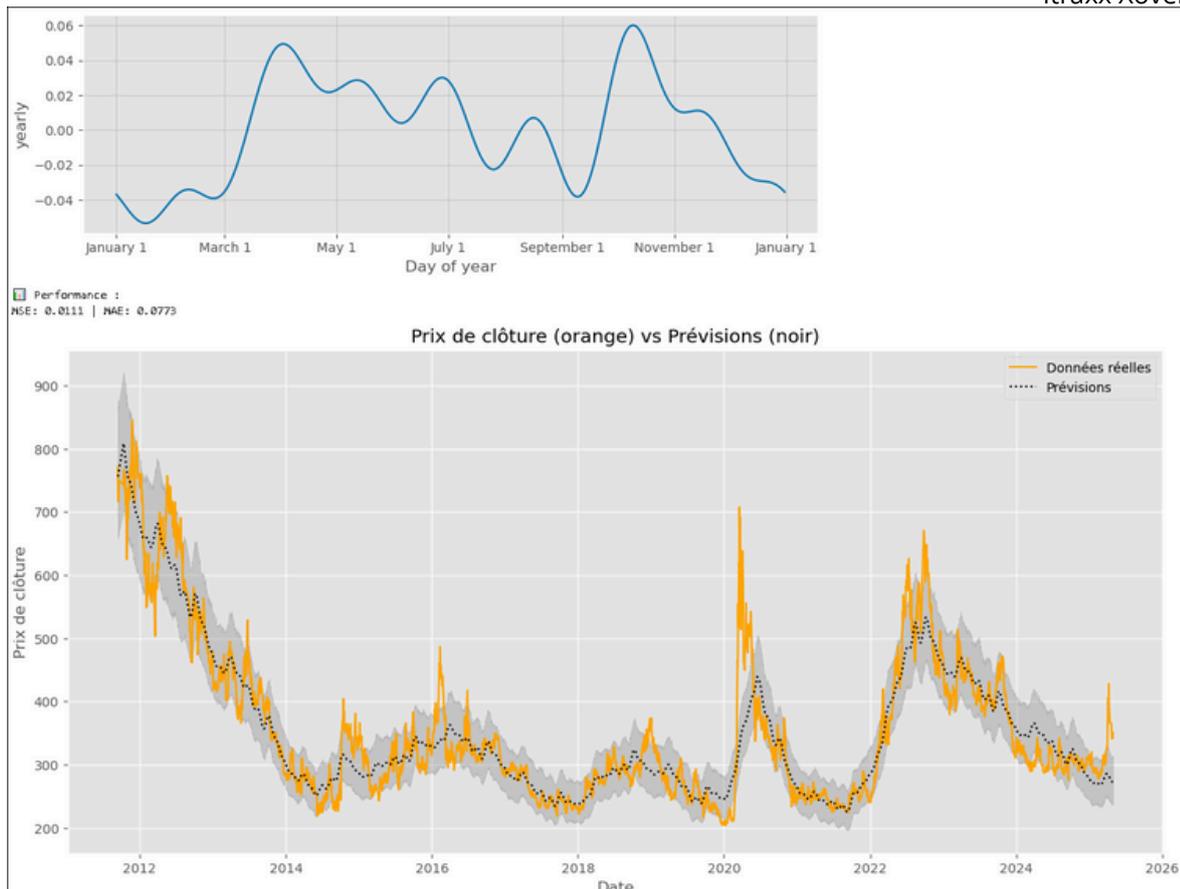
EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois



Source : Bloomberg

L'analyse comparative par rapport au mois précédent (courbe pointillée jaune) met en évidence un resserrement généralisé des spreads, avec un recul significatif des rendements, notamment sur les maturités entre 3 et 10 ans. Les barres histogrammes confirment cette baisse, avec des ajustements allant de -5 à -15 points de base. Ce mouvement traduit un regain d'appétit pour le crédit corporate en zone euro, soutenu par des attentes de politiques monétaires plus accommodantes.

Itraxx Xover

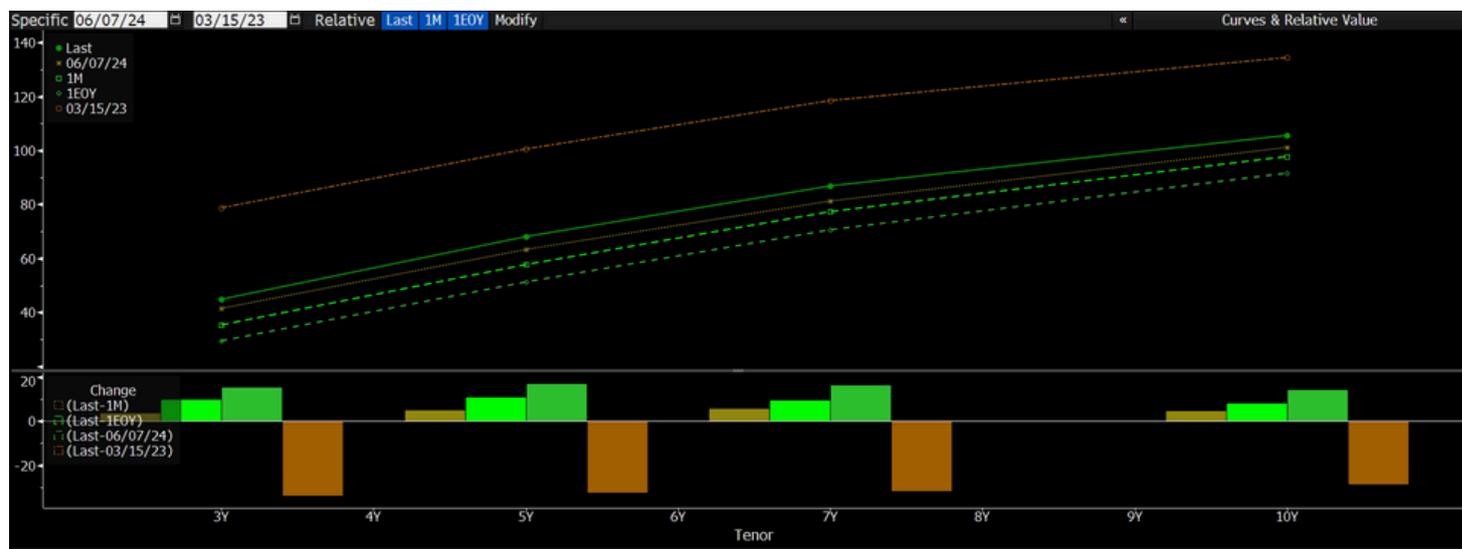




Sur le Main, une détente significative a été observée autour du 9 avril, avec un resserrement global d'environ 10 points de base en une seule journée, suite à la suspension des mesures tarifaires américaines. Malgré ce repli, les spreads du Main demeurent largement au-dessus de leurs niveaux de fin d'année.

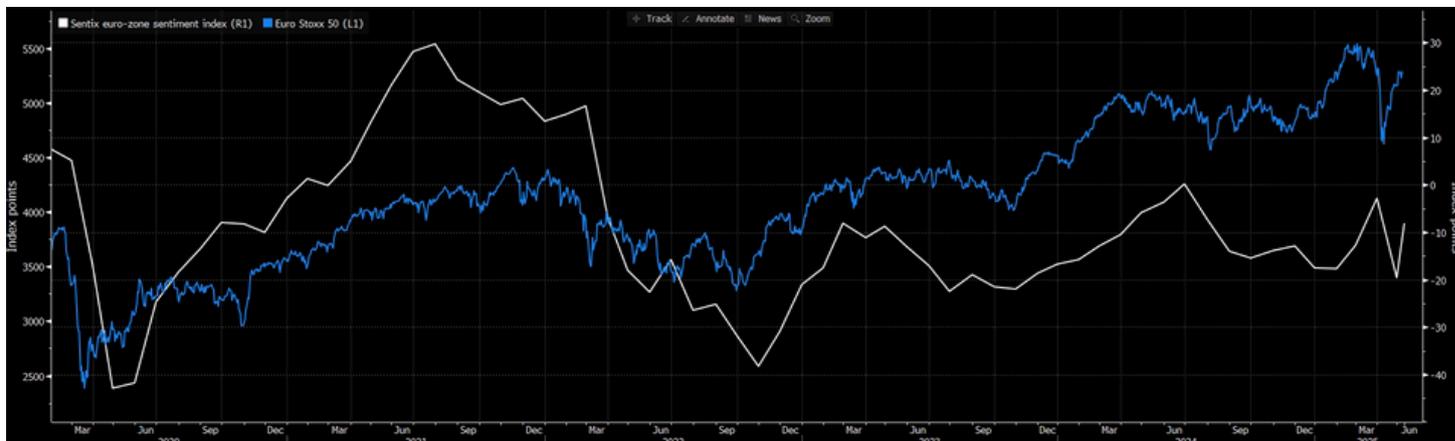
Dans ce contexte de tension accrue, la structure de la courbe a évolué : les ratios entre les segments 3-5 ans et 5-10 ans se sont nettement contractés par rapport au mois dernier. Le ratio 3s-5s s'établit désormais à 1,42 (contre 1,67 auparavant), tandis que celui des 5s-10s est passé de 1,74 à 1,43 — un mouvement de courbe particulièrement marquant.

Nous anticipons une nouvelle pentification haussière de la courbe, à l'image du marché cash, en cas de confirmation de la pause sur les mesures de rétorsion tarifaires européennes. Par ailleurs, les baisses de taux attendues de la BCE ce mois-ci devraient jouer en faveur d'un resserrement supplémentaire des spreads à court terme.



Source : Bloomberg

### III- a-Marchés européens

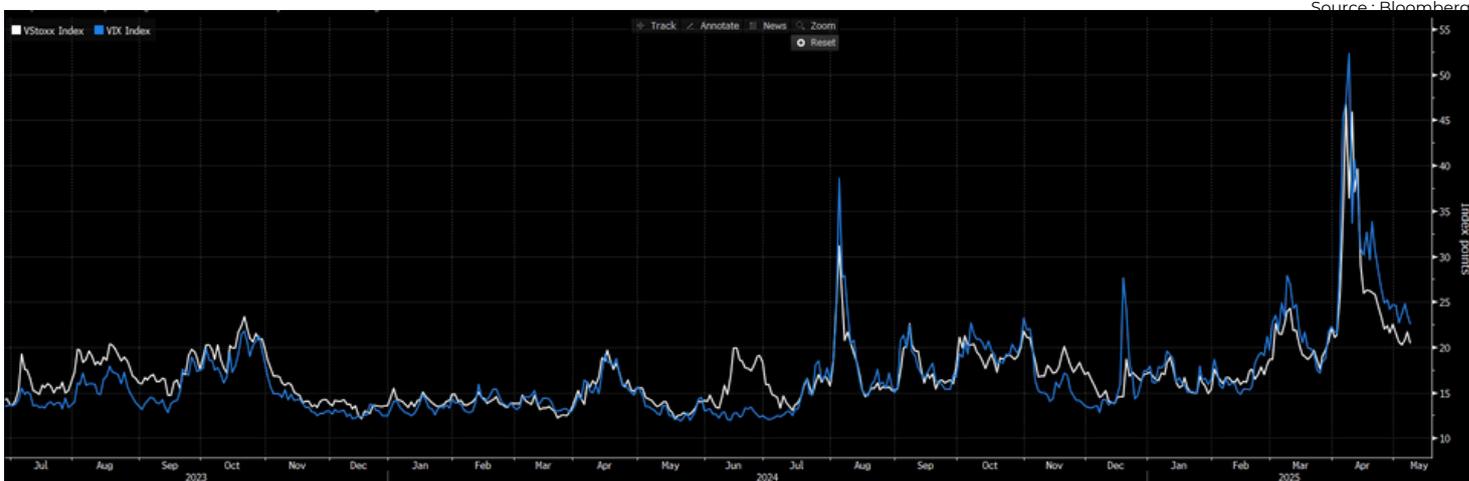


Les investisseurs recommencent à avoir confiance dans les marchés européens comme en témoigne le niveau de l'indicateur de sentiment Sentix qui accompagne le rebond initié fin avril.



La majeure partie des entreprises du Stoxx ont récupéré de leur plus bas sur 52 semaines.

Source: Bloomberg



En comparant le Vix et le Vstoxx on constate que les marchés européens ont une vitesse de récupération bien plus rapide qu'aux Etats-Unis.

Lots	Notional	Max Strike	Max Expiry	P/C Ratio	Delta	Gamma	Vega
815,470	22B EUR	500 93%	20 Jun 25	2.24	-743M EUR	763M EUR	19M EUR

Strike	Total	09-May-25	16-May-25	23-May-25	30-May-25	06-Jun-25	13-Jun-25	20-Jun-25	30-Jun-25	18-Jul-25	31-Jul-25	19-Sep-25
Total	21.8B	26.8k	3.6B	1.1M	53.6k	0	0	12.6B	0	17.9M	0	5.7B
520	1.2B	0	170M	0	0	0	0	799.6M	0	535.6k	0	269.6M
522.5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	--
525	386.4M	0	0	0	0	0	0	129M	0	0	0	257.4M
527.5	31.8M	0	31.8M	0	0	0	0	0	0	0	0	--
530	324.7M	0	13.4M	0	0	0	0	212.9M	0	0	0	98.3M
532.5	2.7M	0	2.7M	0	0	0	0	26.8k	0	0	0	--
535	197.7M	26.8k	0	0	0	0	0	197.7M	0	0	0	0
537.5	2.7M	0	2.7M	0	26.8k	0	0	0	0	0	0	--
540	657.4M	0	85.5M	0	26.8k	0	0	531.3M	0	0	0	40.5M
542.5	71.9M	0	71.9M	0	0	0	0	0	0	0	0	--
545	274.6M	0	107.3M	1.1M	0	0	0	126M	0	0	0	40.2M
547.5	535.6k	0	508.8k	0	0	0	0	26.8k	0	0	0	--
550	1.3B	0	482.4M	0	0	0	0	656.6M	0	0	0	169.5M
552.5	53.6k	0	53.6k	0	0	0	0	0	0	0	0	--
555	56.2M	0	0	0	0	0	0	56.2M	0	0	0	0
557.5	399.6M	0	133.9k	0	0	0	0	399.5M	0	0	0	--

Source : Bloomberg

Ce tableau présente l'état des positions d'options sur le STOXX 600. On y voit un volume particulièrement concentré sur l'échéance du 20 juin 2025 (12.6 milliards), ce qui suggère une échéance importante pour le marché. Les montants engagés sur les strikes autour de 520 à 550 sont significatifs, et l'attention semble se cristalliser autour du niveau des 500 points, considéré comme un point d'ancrage ou de bascule par de nombreux intervenants. Le rapport entre options de vente et d'achat est clairement déséquilibré en faveur des puts, ce qui montre une certaine nervosité ou, à tout le moins, un besoin de couverture contre une baisse éventuelle de l'indice. Cet état d'esprit prudent se reflète aussi dans le delta globalement négatif, traduisant une exposition orientée à la baisse. L'agregat des positions affiche en revanche une sensibilité accrue aux mouvements rapides du marché, comme en témoigne un gamma élevé, tandis que la sensibilité à la volatilité implicite reste relativement faible. Dans l'ensemble, on a ici le reflet d'un marché positionné avec prudence, où l'on privilégie les protections ou les paris défensifs dans un contexte incertain. Il semble que les investisseurs cherchent à verrouiller certains niveaux de prix clés ou à se prémunir contre une baisse d'ici l'été.



Source : Bloomberg

Ce graphique illustre l'évolution de la volatilité implicite à 3 mois du SXXP sur deux niveaux de moneyness : les options de protection (puts à 90 % du spot, en blanc) et les calls hors de la monnaie (110 %, en orange). L'écart entre les deux donne une mesure du skew, représentée en bas. On observe une prime persistante sur les puts, traduisant une demande marquée pour la couverture à la baisse. Le skew s'établit à 8,8 en ce moment, nettement au-dessus de sa moyenne historique, ce qui signale une perception de risque asymétrique. Ce contexte est particulièrement favorable aux stratégies exploitant cette distorsion de volatilité, comme les put spreads.



Source : Bloomberg

### III- b- Marchés Américains.

Strike	Total	08-May-25	09-May-25	12-May-25	13-May-25	14-May-25	15-May-25	16-May-25	19-May-25	20-May-25	21-May-25	22-May-25	23-May-25	27-May-25	28-May-25	29-May-25	30-May-25
Total	1.2T	17.8B	41.1B	13.9B	5B	7.9B	4.8B	191B	3.5B	2.2B	3B	1.1B	13.8B	1.8B	2.7B	1.5B	40.5B
5590	7.5B	189.8M	683.1M	77.7M	69.8M	64.8M	56.9M	1.3B	24.8M	14.1M	7.9M	23.1M	176.8M	37.2M	41.7M	2.3M	234.3M
5595	3.8B	201.6M	406.6M	33.8M	58.6M	20.3M	34.9M	550.2M	15.2M	6.8M	29.8M	3.9M	13M	2.3M	0	--	213.4M
5600	120B	1.1B	2.7B	408.8M	207.8M	919.6M	824.4M	26.7B	348.6M	100.8M	1.2B	154.9M	714M	139.1M	121.1M	43.9M	2.6B
5605	3.5B	107.6M	249.5M	85M	194.3M	12.4M	40M	601.4M	21.4M	7.3M	2.8M	2.3M	4.5M	563.1k	0	--	169.5M
5610	6.3B	218.5M	520.9M	315.4M	79.4M	69.8M	47.9M	1.3B	32.7M	16.9M	19.7M	10.1M	91.2M	10.7M	37.7M	7.9M	233.1M
5615	5.1B	361M	208.4M	128.4M	72.6M	18M	25.3M	405.5M	32.1M	35.5M	6.8M	0	18.6M	9M	0	--	144.7M
5620	11.2B	235.4M	1.7B	141.3M	87.3M	50.1M	65.9M	1.4B	24.2M	42.2M	7.9M	16.9M	209.5M	14.6M	11.3M	8.4M	511.9M
5625	41.8B	1.3B	908.3M	239.3M	61.4M	47.3M	327.2M	6.7B	11.8M	67.6M	26.5M	41.7M	935.9M	82.8M	27M	6.2M	1.4B
5630	13.2B	1.3B	770.4M	255.7M	52.4M	28.2M	78.8M	1.9B	41.1M	99.7M	19.1M	10.7M	--	19.7M	16.3M	5.6M	413.9M
5635	8.3B	428M	452.8M	89M	49.6M	15.2M	26.5M	466.3M	58.6M	14.6M	9M	22.5M	49.6M	3.4M	0	--	3.2B
5640	10.4B	126.7M	895.9M	411.1M	48.4M	29.8M	49.6M	1.6B	25.9M	22.5M	15.2M	11.8M	136.8M	25.3M	14.6M	15.8M	423.5M
5645	7.7B	491.6M	603.1M	107M	16.3M	20.3M	6.2M	793.4M	13M	5.1M	1.7M	1.1M	24.8M	563.1k	0	--	68.7M
5650	123.6B	756.8M	2.7B	707.9M	90.7M	1.1B	241M	16.9B	344.1M	45.6M	60.3M	37.2M	1.8B	384.6M	85.6M	27M	3.5B
5655	8.4B	132.9M	195.4M	122.8M	19.7M	15.2M	6.8M	461.2M	51.2M	7.3M	563.1k	1.7M	138.5M	9M	0	--	135.2M
5660	9.6B	148.1M	761.3M	100.2M	301.3M	34.4M	42.2M	1.3B	54.1M	29.8M	15.8M	9.6M	--	30.4M	15.2M	2.8M	503.4M
5665	9.8B	224.1M	580.6M	110.9M	25.9M	53.5M	70.4M	859.9M	52.4M	4.5M	1.1M	0	8.4M	563.1k	0	--	128.4M
5670	13.6B	256.8M	455.6M	191.5M	29.3M	926.9M	64.2M	1.6B	43.4M	25.3M	14.1M	18M	346.9M	36M	4.5M	92.9M	337.3M
5675	20.8B	282.1M	794M	710.1M	482.6M	745.6M	49.6M	4.2B	57.4M	33.2M	46.2M	27M	523.1M	21.4M	29.8M	14.1M	846.4M
5680	10.1B	132.9M	1.6B	167.2M	41.7M	22M	37.7M	1.4B	32.7M	6.8M	16.9M	11.3M	85.6M	10.1M	10.1M	6.8M	166.1M
5685	5.9B	189.2M	319.3M	85M	24.8M	17.5M	17.5M	971.4M	7.9M	50.7M	2.3M	0	11.3M	0	0	--	126.7M
5690	11B	148.1M	686.5M	87.3M	55.2M	36M	60.8M	2.3B	25.9M	10.7M	41.7M	24.2M	77.7M	4.5M	28.7M	13.5M	426.3M
5695	8.9B	78.8M	188.6M	41.7M	41.7M	17.5M	25.3M	590.7M	3.4M	16.9M	0	563.1k	2.8M	563.1k	--	--	167.8M

Source : Bloomberg

Les niveaux les plus importants pour au niveau de l'Open Interest des options ODTE sont concentrés autour des 5600pts et 5650pts pour le S&P500.

Strike	Total	08-May-25	09-May-25	12-May-25	13-May-25	14-May-25	15-May-25	16-May-25	19-May-25	20-May-25	21-May-25	22-May-25	23-May-25	27-May-25	28-May-25
Total	3.7B	3.1B	227.5M	93.5M	53.5M	29.3M	20.8M	53.5M	3.4M	1.1M	76M	13M	0	22.5M	0
5585	46.2M	33.8M	3.4M	0	0	2.8M	6.2M	0	0	0	0	0	0	0	0
5590	86.7M	83.3M	3.4M	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5595	81.1M	64.8M	10.1M	1.1M	0	1.1M	2.8M	1.1M	0	0	0	0	0	0	0
5600	264.7M	199.3M	8.4M	20.8M	11.8M	1.1M	4.5M	6.2M	563.1k	0	8.4M	0	0	0	0
5605	42.2M	37.2M	3.9M	563.1k	0	0	0	563.1k	0	0	0	0	0	0	0
5610	58.6M	54.1M	2.8M	0	0	563.1k	1.1M	0	0	0	0	0	0	0	0
5615	60.3M	58.6M	563.1k	0	0	1.1M	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5620	46.7M	39.4M	2.8M	2.3M	0	2.3M	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5625	68.1M	56.3M	3.9M	2.3M	2.3M	2.3M	0	563.1k	0	0	0	0	0	0	0
5630	185.8M	140.8M	6.8M	1.1M	2.3M	0	0	563.1k	0	0	22.5M	0	--	11.3M	0
5635	58.6M	48.4M	3.9M	2.8M	3.4M	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5640	80M	69.3M	5.1M	2.3M	3.4M	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5645	56.3M	44.5M	1.7M	1.7M	2.8M	2.8M	2.8M	0	0	0	0	0	0	0	0
5650	162.7M	123.9M	7.9M	1.1M	9M	2.8M	2.8M	12.4M	563.1k	0	0	0	0	0	0
5655	68.7M	52.9M	14.1M	1.1M	0	0	0	563.1k	0	0	0	0	0	0	0
5660	56.3M	42.2M	11.3M	2.8M	0	0	0	0	0	0	0	0	--	0	0
5665	40M	29.3M	7.9M	1.1M	0	0	0	563.1k	0	0	0	0	0	0	0
5670	59.7M	46.7M	0	1.1M	1.1M	0	0	563.1k	0	0	0	9.6M	0	0	0
5675	41.7M	38.3M	0	0	563.1k	0	0	2.8M	0	0	0	0	0	0	0
5680	92.4M	76M	16.3M	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5685	12.4M	6.8M	4.5M	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5690	5.6M	5.6M	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0

Source : Bloomberg

La demande de puts reste soutenue au fur et à mesure que le S&P progresse. Les intervenants profitent de la hausse pour renforcer leur niveau de protection. On le retrouve également dans le spread de la Moneyness donc le Skew dans le tableau ci-dessous.

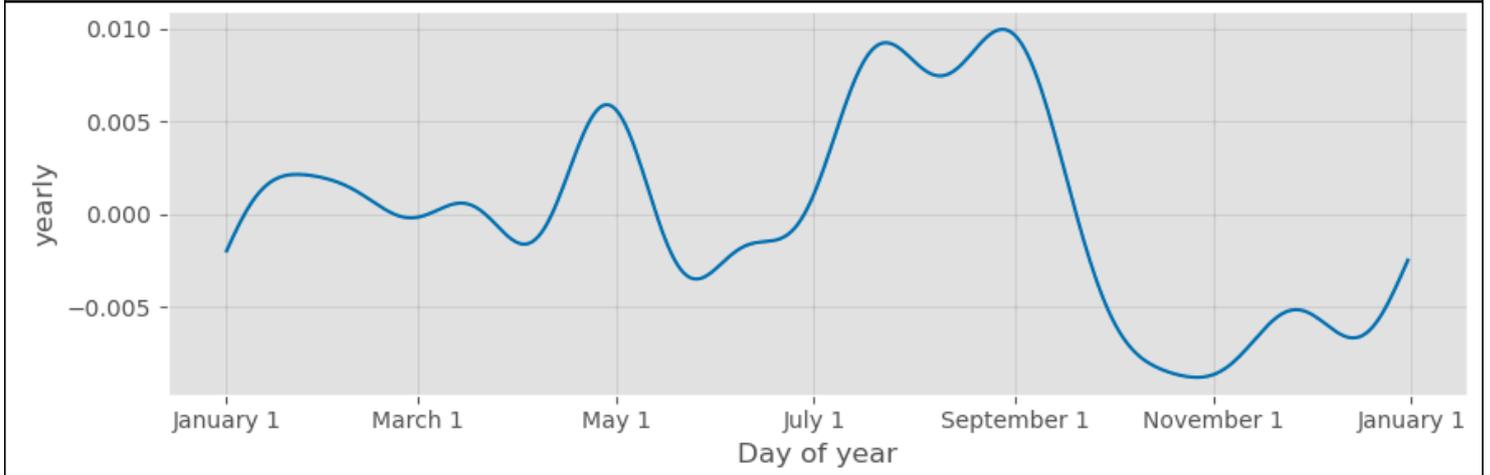
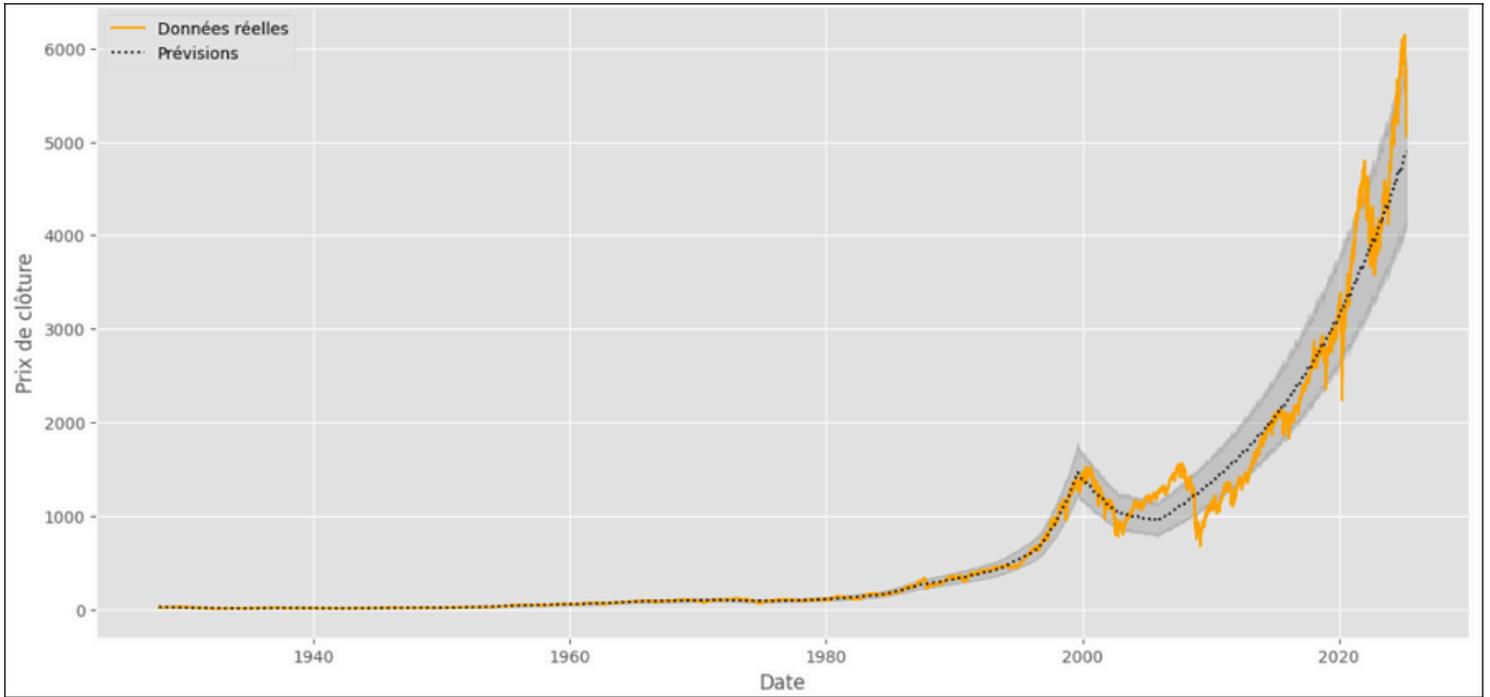
En effet, le S&P 500 présente actuellement un écart de valorisation marqué entre les options à 90 % et à 110 % du spot. Cet écart, qui atteint plus de 11.2 points, reflète un déséquilibre important dans la structure de prix des options selon leur degré de moneyness. Concrètement, les primes des options de vente situées 10 % en dessous du cours sont nettement plus élevées que celles des calls équivalents en dehors de la monnaie, ce qui traduit une forte demande de protection contre une éventuelle correction. Cette asymétrie s'inscrit dans un contexte où le marché reste nerveux, les investisseurs, cherchant à se couvrir, se ruent vers les puts, ce qui déséquilibre la courbe des prix. La zone des 5000pts demeure un point d'ancrage technique fort, d'autant que la date d'expiration la plus échangée reste le 20 juin 2025. Dans ce contexte, la structure de moneyness actuelle prend une dimension stratégique : elle signale non seulement une aversion au risque, mais aussi une concentration de scénarios autour de seuils techniques bien identifiés. Comparé à d'autres indices, cet écart de valorisation sur le S&P 500 est particulièrement accentué. Les marchés européens ou asiatiques affichent des courbes de moneyness plus équilibrées, avec une moindre distorsion entre options OTM à la hausse et à la baisse. Cela souligne à quel point les opérateurs perçoivent aujourd'hui les États-Unis comme le point névralgique

Underlying	90% Implied		110% Implied		3M 90% - 110% Spread						
	Vol	Chg	Vol	Chg	Spread	Chg	Low	Range	High	Avg	PCTL
1) North/Latin America											
11) DOW JONES INDU AVG	23.39	-.60	13.98	-.06	9.42	-.54	6.99		13.36	8.70	69.51
12) S&P 500 INDEX	26.13	-.75	14.89	-.60	11.24	-.15	8.26		13.81	10.40	76.83
13) NASDAQ 100 STOCK INDX	29.95	-.71	20.26	-.18	9.69	-.53	6.39		12.32	8.92	77.64
14) RUSSELL 2000 INDEX	29.09	-1.19	21.48	-.59	7.61	-.60	2.84		10.32	5.61	84.96
15) S&P/TSX 60 INDEX	21.87	.32	12.78	.85	9.09	-.52	5.44		13.02	9.13	42.80
16) Cboe Volatility Index	71.02	-1.52	85.00	-1.34	-13.98	-.18	-16.60		-10.88	-13.28	23.17
2) Europe/Africa/Middle East											
21) Euro Stoxx 50 Pr	24.01	.47	14.66	.43	9.34	.04	-1.62		12.54	8.04	89.92
22) FTSE 100 INDEX	19.55	.48	11.18	.50	8.37	-.02	4.32		10.05	6.99	91.53
23) CAC 40 INDEX	23.37	.54	14.63	.48	8.74	.05	6.30		11.59	7.82	85.89
24) DAX INDEX	25.73	.35	16.16	.47	9.57	-.12	-2.72		11.89	8.32	89.75
25) AEX-Index	21.26	.49	13.49	.39	7.77	.10	5.83		10.09	6.86	88.31
26) OMX STOCKHOLM 30 INDEX	23.04	.18	16.22	.34	6.82	-.16	4.43		7.84	6.03	84.71
27) SWISS MARKET INDEX	21.15	.47	12.65	.36	8.49	.11	3.92		9.93	6.13	90.50
28) FTSE/JSE TOP 40 Jun25	18.15	.15	14.48	.22	3.67	-.07	-.88		9.98	4.79	11.98
29) ESTX Banks (EUR) Pr	30.55	.06	23.47	.10	7.08	-.04	4.00		10.41	6.35	76.21
3) Asia/Pacific Rim											
31) NIKKEI 225	26.50	-.67	19.36	-.24	7.14	-.42	-1.83		11.80	6.00	71.85
32) HANG SENG INDEX	26.38	-.29	25.24	-.15	1.14	-.15	-3.36		5.50	-.26	81.93
33) S&P/ASX 200 INDEX	19.52	.27	10.52	-.01	9.01	.28	5.57		13.09	7.69	79.27
34) KOSPI 200 INDEX	22.79	-.16	15.73	-1.16	7.06	.99	2.67		9.22	4.61	90.34
35) Nifty 50	20.76	3.81	12.46	.58	8.30	3.23	.19		8.30	4.35	98.05

Source : Bloomberg



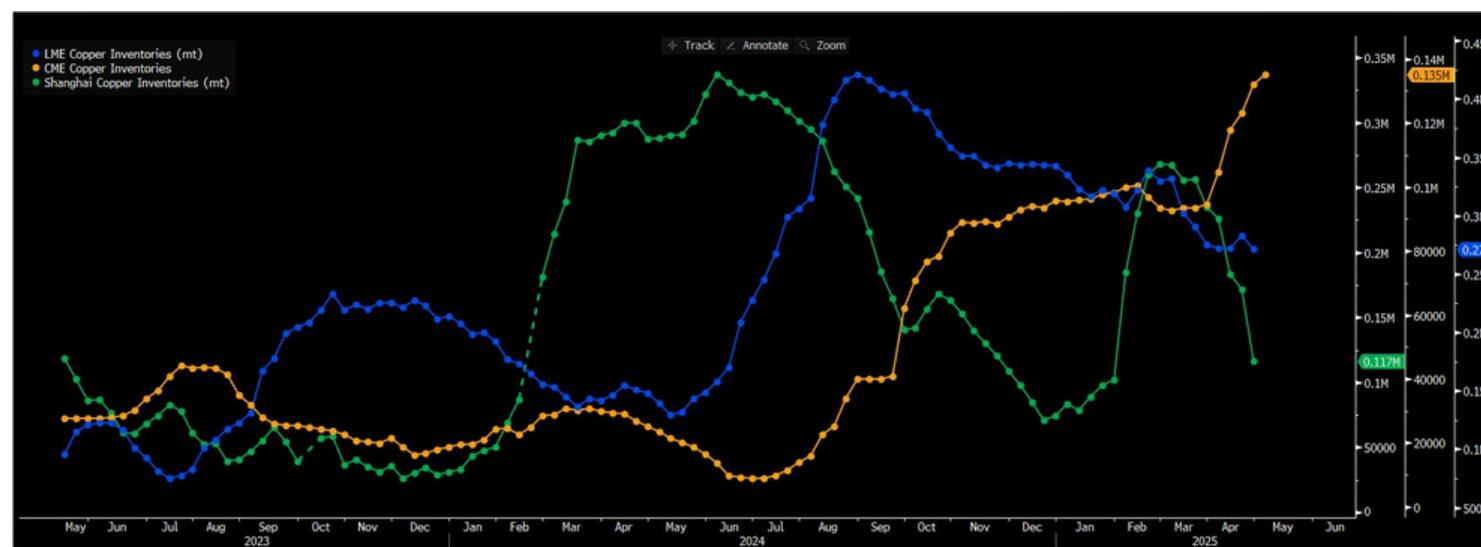
**JVR INVEST**  
GET HIGHER



## IV. Métaux de base et Métaux précieux

### - Cuivre.

Les réserves de cuivre entreposées à Shanghai et celles du London Metal Exchange ont dégringolé ces dernières semaines, alors que parallèlement les stocks américains au Chicago Mercantile Exchange ont explosé. Cette envolée s'explique par l'anticipation d'un nouveau droit de douane de 25 % sur le cuivre annoncé par l'administration Trump, après ceux déjà appliqués au acier et à l'aluminium. Un tel déséquilibre risquerait de pénaliser autant la Chine que les pays qui dépendent de ses exportations de cuivre, en particulier dans les secteurs de l'automobile, des technologies et des énergies vertes.

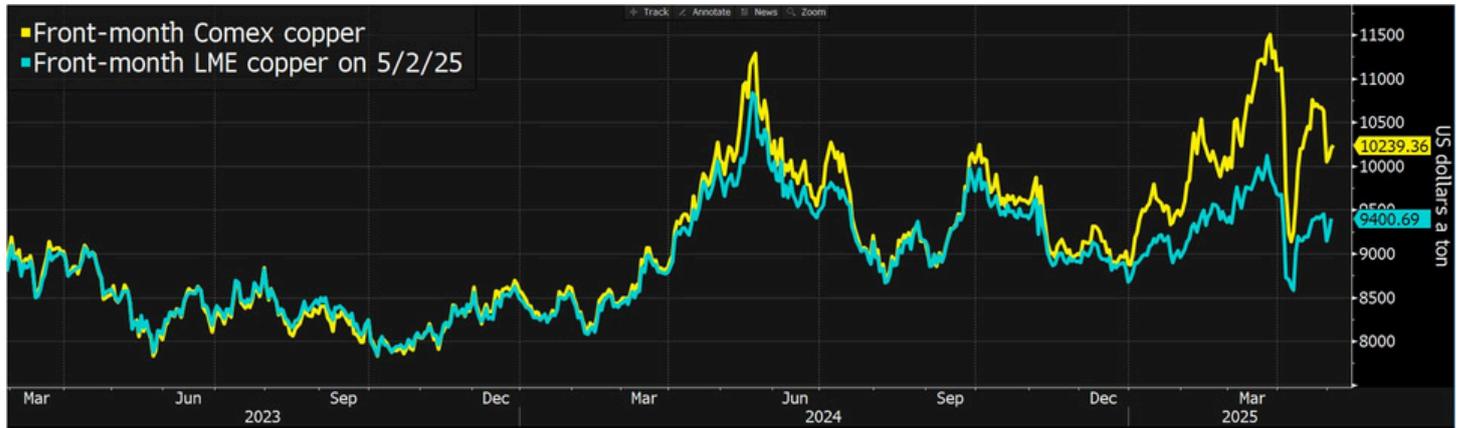


Source : Bloomberg

Par ailleurs, les opérateurs qui ont misé gros en expédiant du cuivre vers les États-Unis avant l'entrée en vigueur des droits de douane promus par Donald Trump se retrouvent aujourd'hui en plein défi. Le marché du cuivre a été totalement retourné dès janvier, lorsque le président américain a évoqué ces taxes à l'importation. La récente information selon laquelle leur mise en place pourrait survenir dans les prochaines semaines, et non dans plusieurs mois comme on le pensait, a créé une nouvelle vague d'incertitude.

Sur le Comex new-yorkais, les contrats à terme ont grimpé à des niveaux historiques mercredi, tandis que les cours du London Metal Exchange affichaient un rabais record sur ceux du marché américain. Cet écart grandissant aurait pu permettre à ceux qui achètent à l'international de réaliser de belles marges en expédiant rapidement leurs cargaisons vers les États-Unis avant la tarification, en profitant de prix initialement plus bas.

Pourtant, l'accélération du calendrier de l'administration pourrait provoquer de lourdes pertes : si les navires arrivent après l'instauration des taxes, le cuivre importé serait nettement moins rentable, voire déficitaire. Jusqu'ici, le marché comptait sur plusieurs mois de marge pour transporter le métal depuis l'Amérique latine, l'Afrique ou l'Asie, mais un déploiement plus rapide des droits bouleverse ce schéma et oblige les acteurs à revoir leurs prévisions.



Source : Bloomberg

Le graphique compare l'évolution des prix du cuivre sur les contrats front-month du Comex (courbe jaune) et du LME (courbe bleue) de début 2023 à mai 2025. Les deux marchés affichent une dynamique globalement synchronisée, marquée par une forte hausse début 2024, suivie d'une correction, puis d'une reprise en 2025. Toutefois, un écart significatif apparaît en 2025 : le Comex atteint 10 239,36 dollars la tonne contre 9 400,69 dollars pour le LME, soit une prime de près de 840 dollars. Ce différentiel traduit le problème de calendrier sur les mises en place des taxes concernant le cuivre.



Source : Bloomberg



Source : Bloomberg

Depuis le début de l'année 2025, le cuivre montre un comportement de prix qui tranche nettement avec les deux années précédentes. La phase de stagnation observée entre 2022 et 2023, caractérisée par une inertie des cours et une hésitation générale du marché, a cédé la place à une impulsion haussière claire. Ce redémarrage s'est appuyé sur un fond macro en mutation, dans lequel la logique de transition énergétique commence à produire des effets concrets sur la demande physique de métal.

Le marché du cuivre réagit désormais à des signaux qui ne sont plus conjoncturels mais structurels : la rareté anticipée de l'offre, la complexité croissante des projets miniers, les tensions géopolitiques dans certaines zones productrices stratégiques, et en parallèle une montée en puissance constante des besoins industriels, notamment dans les secteurs liés à la décarbonation. Cette combinaison installe un socle fondamental robuste, sur lequel s'ancre le mouvement actuel.

À ce rythme, et si les paramètres en place se maintiennent sans rupture majeure, on pourrait bien voir le cuivre évoluer dans une nouvelle zone de valorisation pour le reste de l'année. Les niveaux historiques sont en passe d'être revisités, et l'hypothèse d'un franchissement durable du seuil des 5,50 dollars la livre n'a plus rien de théorique. Ce qui se joue en ce moment dépasse la simple reprise cyclique : c'est peut-être le début d'un basculement durable dans un régime de prix plus élevé, inscrit dans une transformation plus large du système économique global.

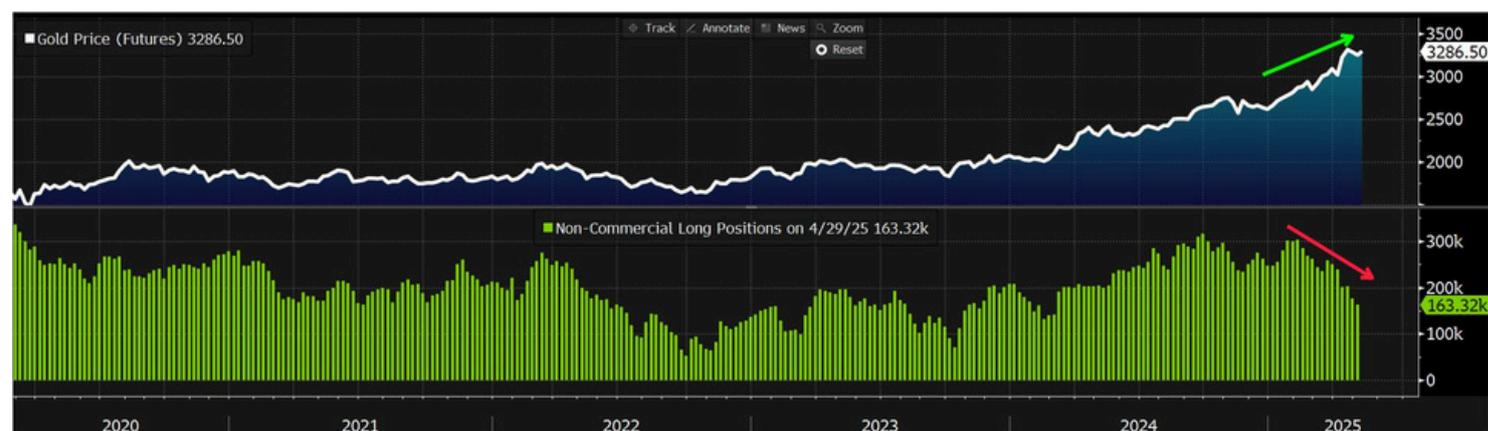
## - Gold.

L'or repart à la hausse après avoir subi, pour la première fois cette année, deux semaines consécutives de repli. Les marchés restent prudents face aux incertitudes entourant le commerce international et la conjoncture économique américaine, alors qu'une décision de la Réserve fédérale est attendue cette semaine.

Le cours du métal jaune est repassé au-dessus des 3 260 dollars l'once, après avoir perdu 2,4 % la semaine précédente. La Fed devrait, selon les anticipations, maintenir ses taux inchangés lors de sa réunion mardi et mercredi, malgré les critiques renouvelées de Donald Trump. Le président américain a estimé que les chiffres de l'emploi, jugés solides, ne justifient pas une telle retenue en matière de politique monétaire.

Depuis le début de l'année, l'or a enregistré une progression d'environ 25 %, atteignant un pic historique de plus de 3 500 dollars l'once en avril, avant de connaître un léger recul. Cette dynamique haussière a été alimentée par une forte demande refuge face à l'instabilité provoquée par la politique commerciale agressive de Washington, mais aussi par l'appétit spéculatif en Chine et les achats soutenus des banques centrales.

Les investisseurs analysaient également les dernières déclarations de Donald Trump sur les relations commerciales avec Pékin. Dimanche soir, il a déclaré ne pas envisager d'échanges directs avec le président chinois dans l'immédiat. Plus tôt dans la journée, sur NBC, il a toutefois laissé entendre qu'une baisse des droits de douane pourrait être envisagée à l'avenir, estimant que leur niveau actuel bloque pratiquement les échanges entre les deux pays.





JVR INVEST  
GET HIGHER



Source : Bloomberg

L'or continue de grimper, porté par un climat d'incertitude économique mondiale. Mais un indicateur technique attire l'attention : le RSI en mensuel, qui mesure l'intensité du mouvement, dépasse désormais les 85. Ce niveau, rarement atteint depuis plusieurs décennies, témoigne d'un enthousiasme peut-être excessif sur le marché. Dans le passé, de tels excès ont souvent précédé des pauses ou des reculs temporaires. Le contexte reste favorable au métal jaune, notamment avec la demande asiatique et les achats des banques centrales, mais à court terme, un repli ne serait pas surprenant. Les investisseurs avertis préféreront sans doute attendre que la tension retombe avant de renforcer leurs positions.

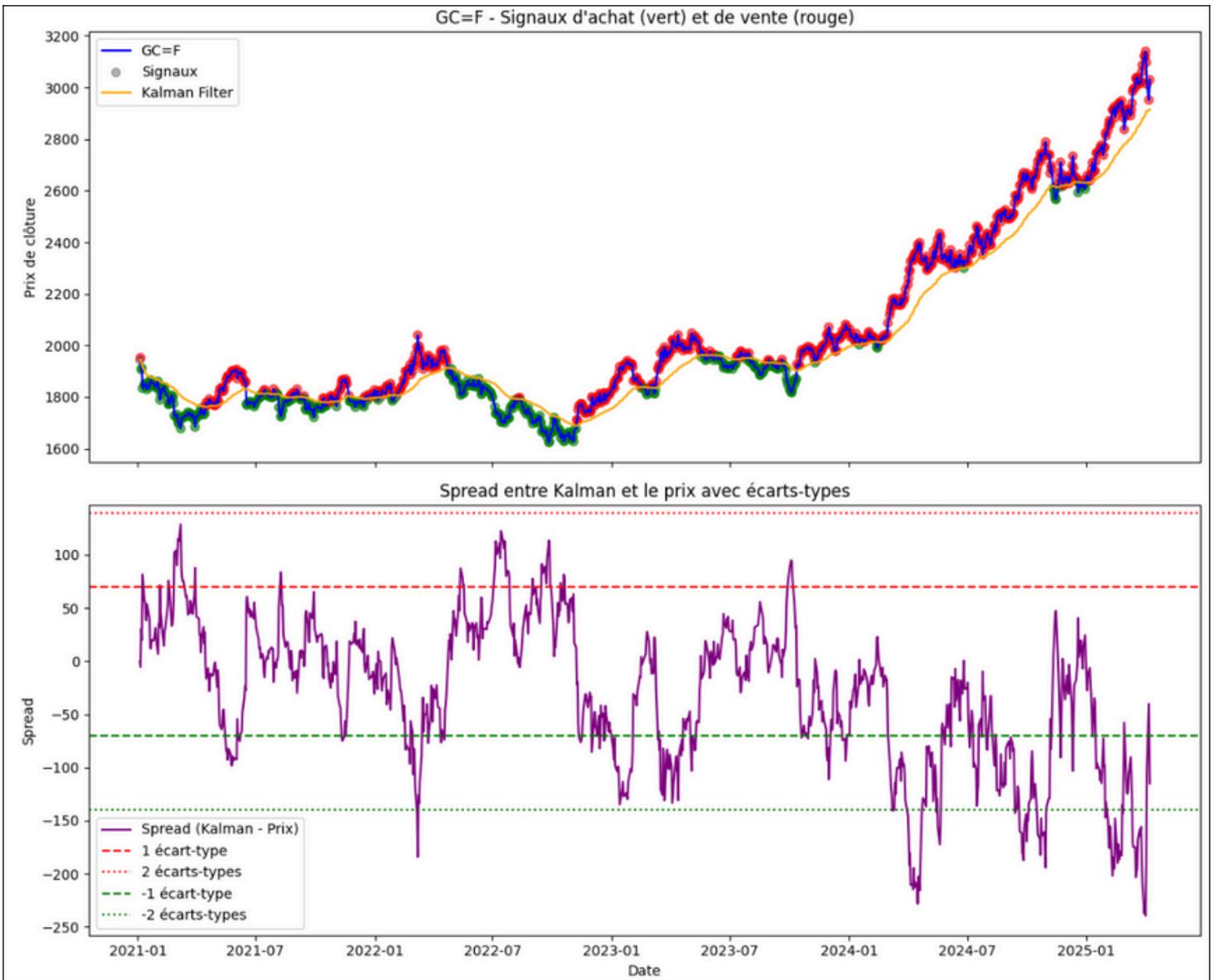


Source : Bloomberg

Le ratio or/argent vient de franchir à nouveau la barre symbolique des 100, un niveau qui n'a été dépassé que rarement dans l'histoire moderne. Ce seuil, marqué par la ligne rose sur le graphique, représente un déséquilibre important entre les deux métaux. Il indique qu'il faut désormais plus de 100 onces d'argent pour équivaloir à une seule once d'or — un signe clair que l'argent est sous-évalué par rapport à l'or.

Historiquement, de tels niveaux extrêmes ont souvent été suivis d'un rééquilibrage, avec un rattrapage de l'argent par rapport à l'or. La dernière fois que le ratio avait atteint de tels sommets remonte à la panique de mars 2020, au cœur de la crise du COVID, avant de retomber brutalement dans les mois qui ont suivi.

Cela conforte notre scénario d'une consolidation à court terme sur le métal jaune. Un ratio aussi élevé pourrait inciter certains investisseurs à revoir leurs allocations en faveur de l'argent, dans une optique de retour à la moyenne.



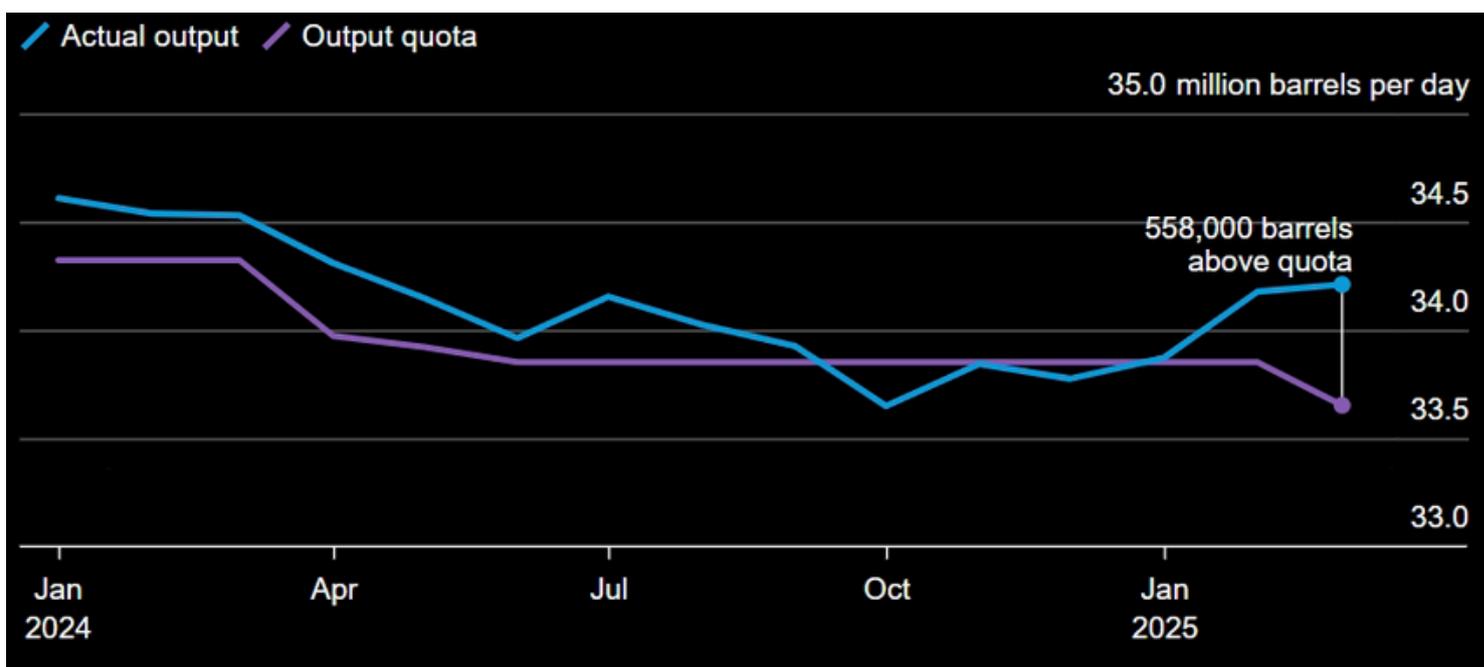
## V- Energie

La pression sur les prix du pétrole s'est accentuée ces dernières semaines, déjà affaiblis par la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, ainsi que par les inquiétudes liées au ralentissement de la croissance mondiale. Le Brent est ainsi passé sous la barre des 60 dollars le baril plus tôt ce mois-ci, un niveau jamais vu depuis quatre ans.

Dans ce contexte tendu, le Kazakhstan s'est distingué comme principal moteur de la surproduction au sein de l'alliance OPEP+. Sa production quotidienne a bondi de 16 000 barils par rapport au mois précédent, atteignant un record de 1,8 million de barils par jour, soit 373 000 b/j au-dessus de son quota, ce qui représente à lui seul 41 % de l'excédent global constaté au sein du groupe.

Cette envolée s'explique en grande partie par l'expansion du champ pétrolier de Tengiz. Selon le vice-ministre kazakh de l'Énergie, Alibek Zhamauov, la production de Tengiz a atteint 901 000 barils par jour en mars, contre 600 000 à 660 000 auparavant. Porté par le consortium Tengizchevroil, incluant notamment Chevron et ExxonMobil, le projet ne prévoit aucune réduction à court terme.

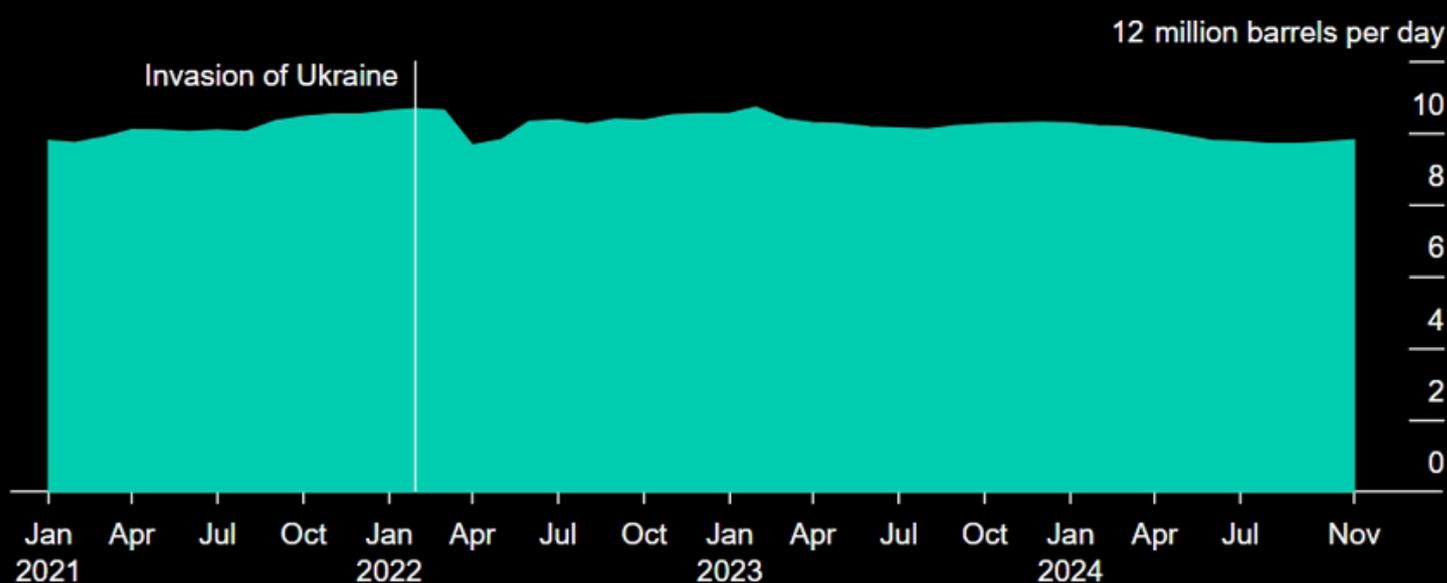
À ce jour, plus de la moitié de la production pétrolière du pays est opérée par des majors occidentales. Malgré deux mois consécutifs de dépassements, aucune entente n'a été trouvée avec ces partenaires étrangers concernant une éventuelle baisse. Le gouvernement kazakh entend désormais ouvrir des discussions ciblées avec certains opérateurs en capacité d'ajuster leur production, dans l'espoir de compenser la montée en régime de Tengiz et les excès des compagnies internationales.



Source : Bloomberg

Depuis le début du conflit, la production de pétrole brut russe n'a pas connu de baisse significative, l'effet d'un éventuel allègement des sanctions sur l'offre mondiale de brut resterait limité, dans la mesure où la Russie produit déjà au-delà des quotas qui lui sont alloués par l'OPEP+. Par ailleurs, le recours massif à une « flotte fantôme » composée de centaines de tankers opérant en dehors des radars traditionnels a affaibli l'efficacité du mécanisme de plafonnement du prix du pétrole russe instauré par le G7 et l'Union européenne. Ce plafonnement, actuellement fixé à 60 dollars le baril, fonctionne notamment via des restrictions sur l'accès aux services financiers et d'assurance pour les cargaisons dépassant ce seuil. Toutefois, un changement partiel ou total du régime de sanctions modifierait probablement les flux commerciaux. Comme dans le cas du GNL, l'impact dépendrait à la fois du type de sanctions levées et de la volonté réelle de l'Europe de se réapprovisionner auprès de la Russie. À l'échelle mondiale, les effets se feraient surtout sentir sur les produits raffinés. Depuis l'embargo européen sur le diesel russe, l'UE s'est tournée vers le Moyen-Orient, l'Inde et les États-Unis. Un retour du diesel russe sur le continent constituerait un facteur baissier sur les prix livrés. Il faut noter que la Russie peut acheminer son diesel vers le nord-ouest de l'Europe en moins d'une semaine, contre plus d'un mois depuis l'Asie ou le Golfe via le Cap de Bonne-Espérance. Dans l'hypothèse où l'Europe maintiendrait l'embargo, les flux actuels resteraient inchangés. Une nouvelle dynamique pourrait cependant émerger : des tarifs douaniers américains sur les importations canadiennes et mexicaines alourdiraient les coûts d'approvisionnement des raffineries US, ce qui pourrait se répercuter sur les prix à la pompe. En l'absence d'obstacles commerciaux, le pétrole russe redeviendrait alors une option économiquement attractive pour les producteurs américains de carburants sur la côte du Golfe.

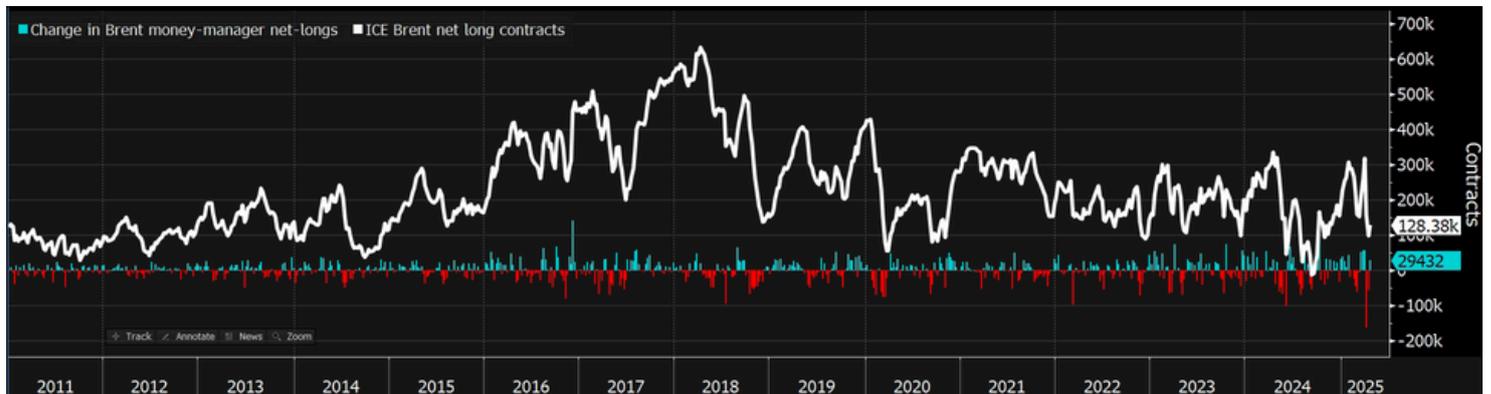
### Russia crude oil production



Alors que l'OPEP+ a toujours eu pour mission centrale de soutenir les prix du pétrole, le comportement récent de son membre le plus influent, l'Arabie saoudite, soulève des questions. Le royaume semble désormais tolérer, voire encourager, un repli des cours, une posture en rupture avec sa politique historique. Officiellement, Riyad cherche à rétablir la discipline au sein du groupe. Plusieurs membres, dont le Kazakhstan, l'Irak et les Émirats arabes unis, ont dépassé leurs quotas de production à plusieurs reprises. En réponse, l'Arabie saoudite pousse à des hausses de production collectives, espérant que la chute des prix forcera les producteurs récalcitrants à se réaligner. Mais cette explication, bien que plausible, n'épuise pas le sujet. En observant les actions plus que les discours, une autre lecture s'impose. Le royaume n'essaie pas de soutenir le marché au contraire, il semble désormais prêt à vivre avec un Brent sous les 70 dollars, bien en deçà de son ancien objectif implicite proche de 100 dollars. Plusieurs facteurs stratégiques peuvent expliquer ce virage. En maintenant artificiellement les prix au-dessus de 90 dollars, Riyad a dû drastiquement réduire sa propre production, atteignant en 2023 son plus bas niveau depuis plus d'une décennie. Cette stratégie bridait ses perspectives de croissance future, notamment pour les années 2025-2026. Un assouplissement des sanctions contre l'Iran ou le Venezuela en discussion à Washington pourrait remettre sur le marché des millions de barils supplémentaires. En augmentant dès maintenant sa production, l'Arabie saoudite cherche à peser dans les futures négociations sur le partage des volumes. Si le lien avec la Russie a résisté au temps, il reste avant tout transactionnel. Riyad pourrait se préparer à une éventuelle divergence stratégique avec Moscou. Par ailleurs, sans déclarer ouvertement une guerre des prix, le royaume envoie aussi un signal indirect aux producteurs de schiste américains, tout en ménageant ses relations avec Washington.



Source : Bloomberg



Nouveau coup d'épée dans l'eau pour les traders long only sur le Brent. Après des espoirs de reprise grâce à d'éventuelles nouvelles sanctions sur le pétrole iranien, l'OPEP + et le Kazakhstan plombent de nouveau les prix en maintenant un niveau de sur-production.

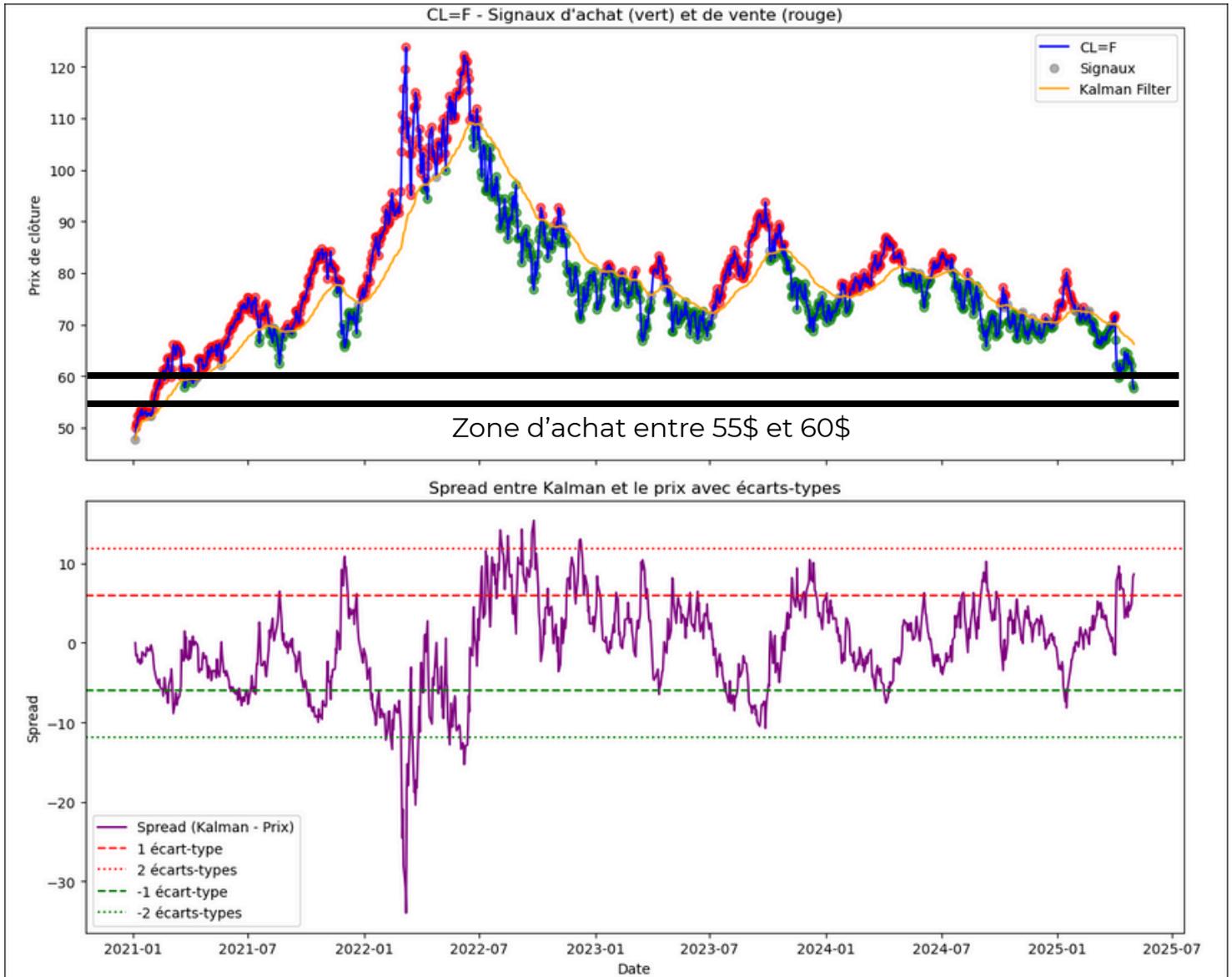


Source : Bloomberg

Retournement de veste également pour les traders options qui achètent massivement des puts plongeant ainsi la skewness sur des niveaux que l'on a plus vu depuis décembre 2021.



JVR INVEST  
GET HIGHER



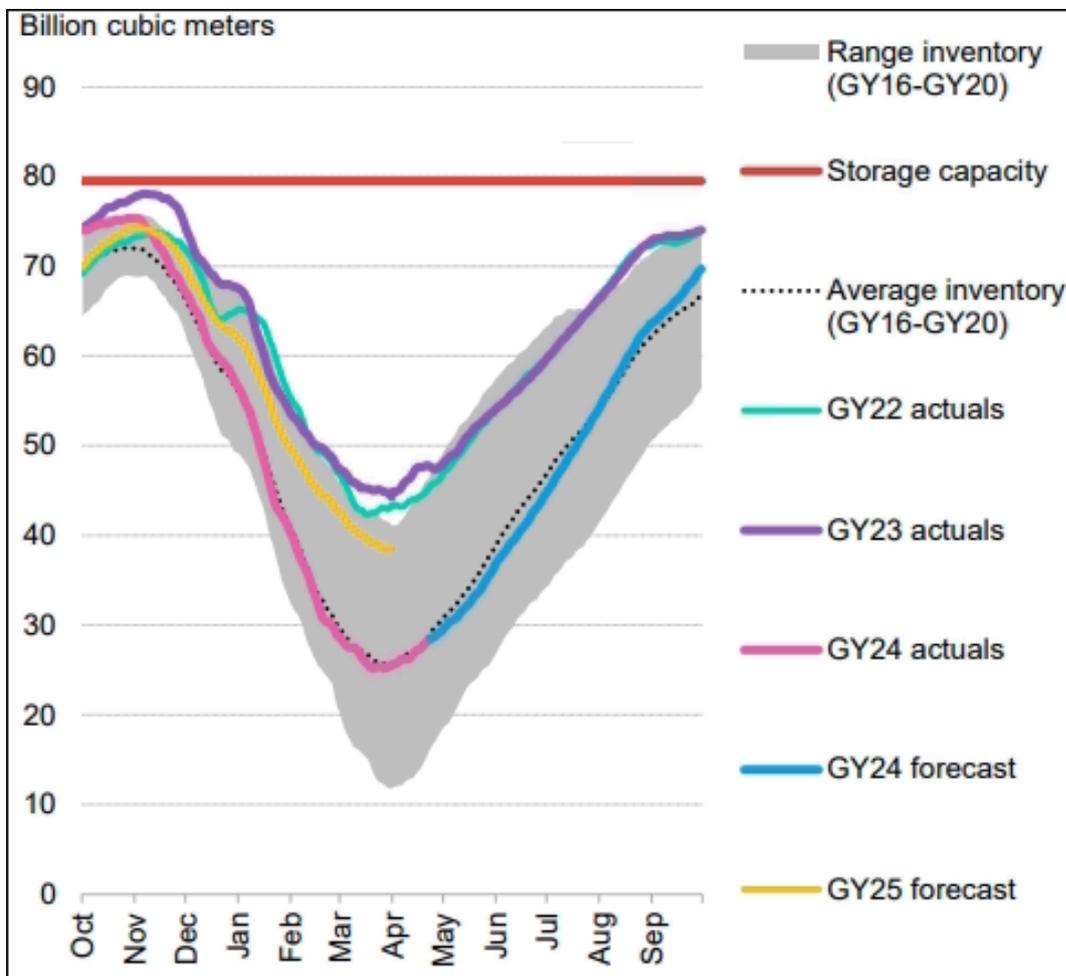


**Nat Gas & LNG**

Les livraisons de GNL à destination du nord-ouest de l'Europe et de l'Italie devraient atteindre environ 7,2 millions de tonnes en mai, soit une hausse de 43 % par rapport à la même période l'an dernier.

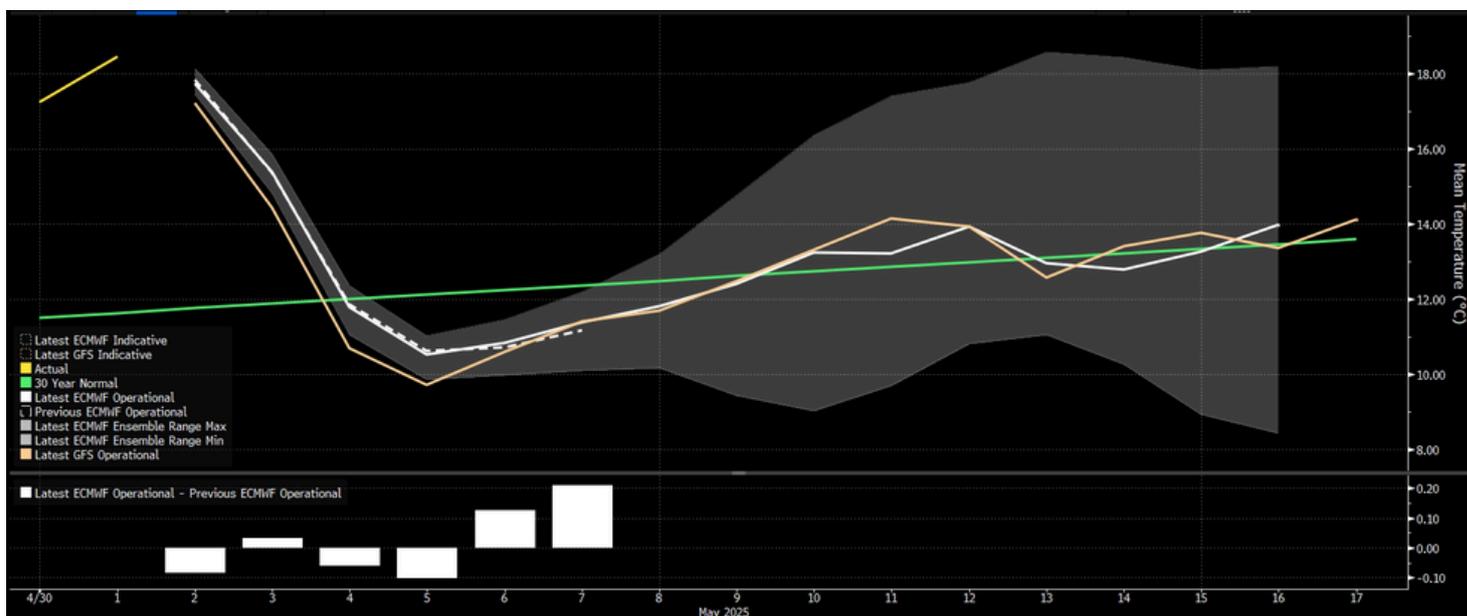
Le niveau de remplissage des stocks de gaz dans la zone englobant le nord-ouest de l'Europe, l'Italie et l'Autriche devrait atteindre environ 88 % d'ici la fin de l'été (période allant d'avril à septembre), à condition que les conditions météorologiques restent conformes aux moyennes des dix dernières années. Ce taux dépasse les niveaux moyens observés à la fin septembre sur les cinq dernières années. En prolongeant l'horizon, les prévisions indiquent un taux de remplissage avoisinant les 48 % à la sortie de l'hiver 2025-2026. Davantage d'informations seront disponibles dans le prochain rapport mensuel sur le gaz européen, prévu pour le 29 avril.

La révision à la hausse des prévisions de remplissage des stocks pour la fin de l'été, initialement estimée à 77 %, s'explique principalement par une augmentation anticipée de l'approvisionnement en GNL vers l'Europe, liée à une baisse de la demande en Asie en raison d'un ralentissement économique.



Niveaux de stock de gaz en stockage souterrain dans la région européenne

Source : Bloomberg



Source : Bloomberg

Une vague de chaleur précoce, responsable de températures records en Irlande et d'une douceur inhabituelle dans le nord de l'Europe, devrait prendre fin prochainement, avec une baisse marquée des températures attendue la semaine prochaine.

En outre, les livraisons à destination de l'Europe sont restées solides ces dernières semaines, plusieurs pays enregistrant même des niveaux d'importation records. Toutefois, la récente chute des prix a ravivé l'intérêt des acheteurs asiatiques, ce qui pourrait accroître la concurrence sur le marché du GNL. Les opérateurs surveillent également de près les expéditions en provenance des États-Unis, principal fournisseur de GNL de l'Europe.

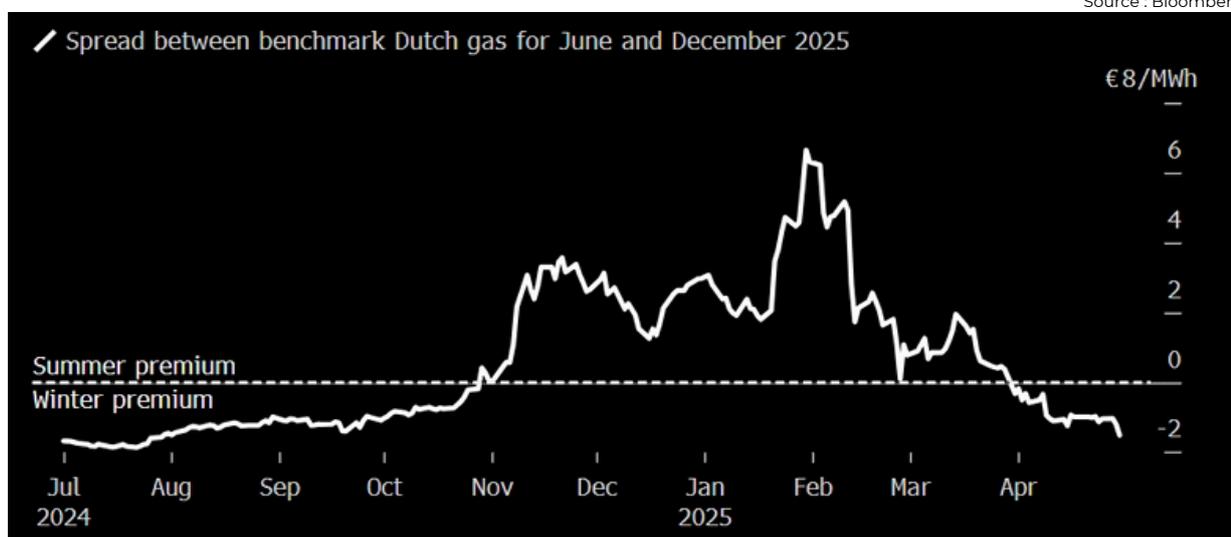
Les prix du gaz en Europe sont soumis à des pressions constantes, notamment en raison des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis et d'un climat d'incertitude autour de la demande mondiale en énergie. Cette situation a cependant permis un remplissage régulier des réserves européennes, longtemps à des niveaux bas. Néanmoins, la volatilité persistante souligne la fragilité de l'équilibre entre l'offre et la demande. Toute perturbation comme une recrudescence de la demande estivale en Asie due aux vagues de chaleur, pourrait faire remonter les cours rapidement. Les parlementaires européens doivent se prononcer la semaine prochaine sur de nouvelles règles de gestion des stocks de gaz, ouvrant la voie à des négociations avec les États membres. De son côté, l'Allemagne prévoit de réduire de moitié ses objectifs obligatoires de remplissage, afin d'atténuer la pression sur la constitution de réserves avant l'hiver prochain.



**JVR INVEST**  
GET HIGHER

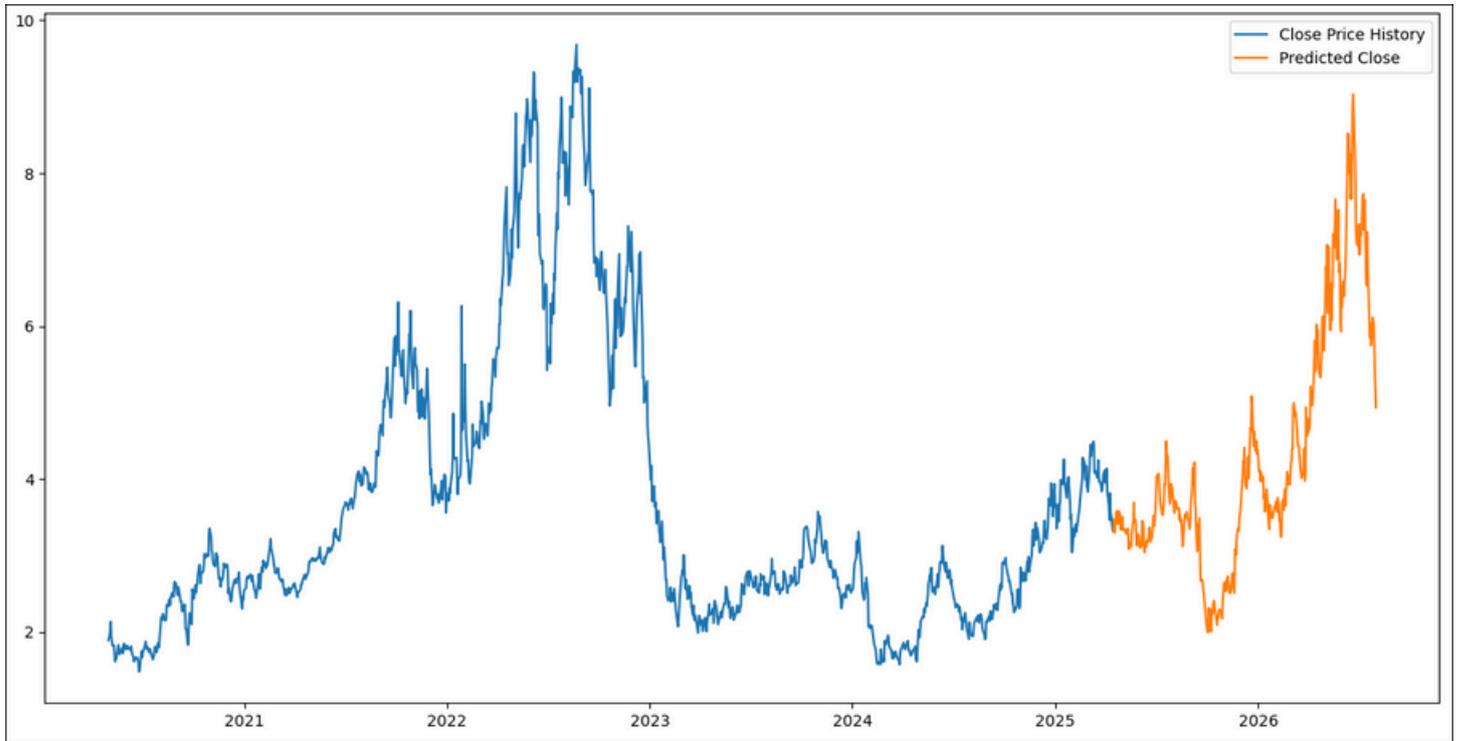
Le prix du gaz naturel en Europe a baissé, les prix d'été continuant de se détacher de ceux des contrats d'hiver, alors que les investisseurs se tournent davantage vers la saison de chauffage à venir. Les contrats à terme pour le mois de juin devraient afficher une perte hebdomadaire supérieure à 2 %, tandis que ceux de décembre restent quasiment inchangés sur la semaine. Cela suggère que les traders sont moins inquiets concernant les approvisionnements estivaux, bien que l'Europe doive reconstituer ses stocks qui ont atteint leur plus bas niveau depuis 2022 à la fin de l'hiver. Certains avancent également que les discussions au sein de l'Union Européenne pour alléger les objectifs de stockage du gaz pourraient réduire la nécessité d'acheter autant de combustible.

Source : Bloomberg





JVR INVEST  
GET HIGHER



Source : Bloomberg

## VI- Forex

Au cours des dernières semaines, la devise taïwanaise a connu une appréciation notable, propulsée par une forte demande des exportateurs qui ont converti leurs réserves en dollars américains vers le dollar taïwanais. Cette dynamique a été renforcée par des investisseurs étrangers et des détaillants, bien que leur appétit pour la devise locale ait légèrement diminué récemment. Le dollar taïwanais a même atteint un sommet de trois ans avant de corriger, enregistrant une baisse de 0,5 % mardi, pour se stabiliser à 30,28 pour un dollar américain.

Cette montée en puissance du dollar taïwanais est en partie le résultat de spéculations sur la politique monétaire, avec des attentes croissantes concernant l'appréciation de la monnaie dans les mois à venir. En parallèle, les assureurs-vie taïwanais, traditionnellement grands utilisateurs des contrats dérivés pour se couvrir des fluctuations de la monnaie, se retrouvent confrontés à des défis en raison de la récente baisse du dollar américain. Bien que la limitation de leurs couvertures leur ait permis de profiter de la force du dollar ces dernières années, cette approche pourrait désormais entraîner des pertes potentielles et des problèmes de liquidité. En effet, à la fin de l'année dernière, les assureurs-vie taïwanais n'avaient couvert qu'environ 65 % de leurs avoirs en dollars.

Dans ce contexte, les autorités taïwanaises ont tenté de calmer les marchés, précisant que l'excédent commercial croissant de l'île avec les États-Unis était principalement dû à la forte demande pour les technologies taïwanaises et non à une manipulation du taux de change.

De son côté, la Banque centrale de Taïwan a tenu à rappeler que cette fluctuation de la devise n'était pas nécessairement le signe d'une tendance durable, mais plutôt le résultat de facteurs temporaires et de faible liquidité sur les marchés.

La situation complexe du marché des changes, couplée aux tensions commerciales avec les États-Unis, alimente les spéculations sur la direction future du dollar taïwanais. Les experts restent partagés, mais certains prévoient que la tendance pourrait persister, soutenue par les décisions stratégiques des entreprises et des investisseurs locaux, ainsi

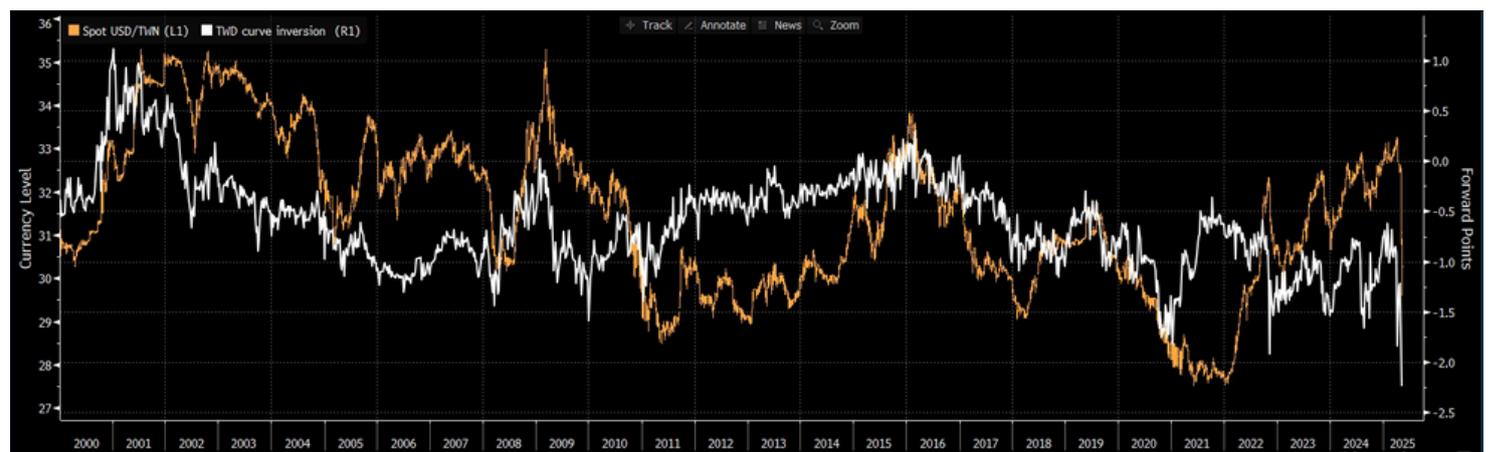


Mouvement de correction record après l'envolée du dollar TWN

Source : Bloomberg

La situation complexe du marché des changes, couplée aux tensions commerciales avec les États-Unis, alimente les spéculations sur la direction future du dollar taïwanais. Les experts restent partagés, mais certains prévoient que la tendance pourrait persister, soutenue par les décisions stratégiques des entreprises et des investisseurs locaux, ainsi que par l'augmentation des couvertures par les assureurs-vie.

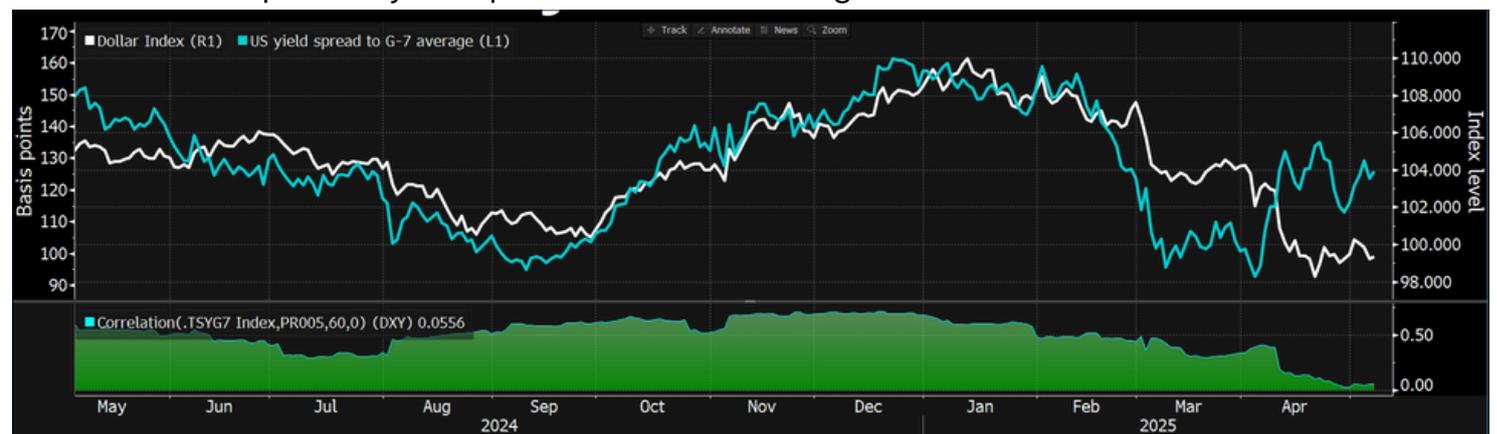
La situation complexe du marché des changes, couplée aux tensions commerciales avec les États-Unis, alimente les spéculations sur la direction future du dollar taïwanais. Les experts restent partagés, mais certains prévoient que la tendance pourrait persister, soutenue par les décisions stratégiques des entreprises et des investisseurs locaux, ainsi que par l'augmentation des couvertures par les assureurs-vie.



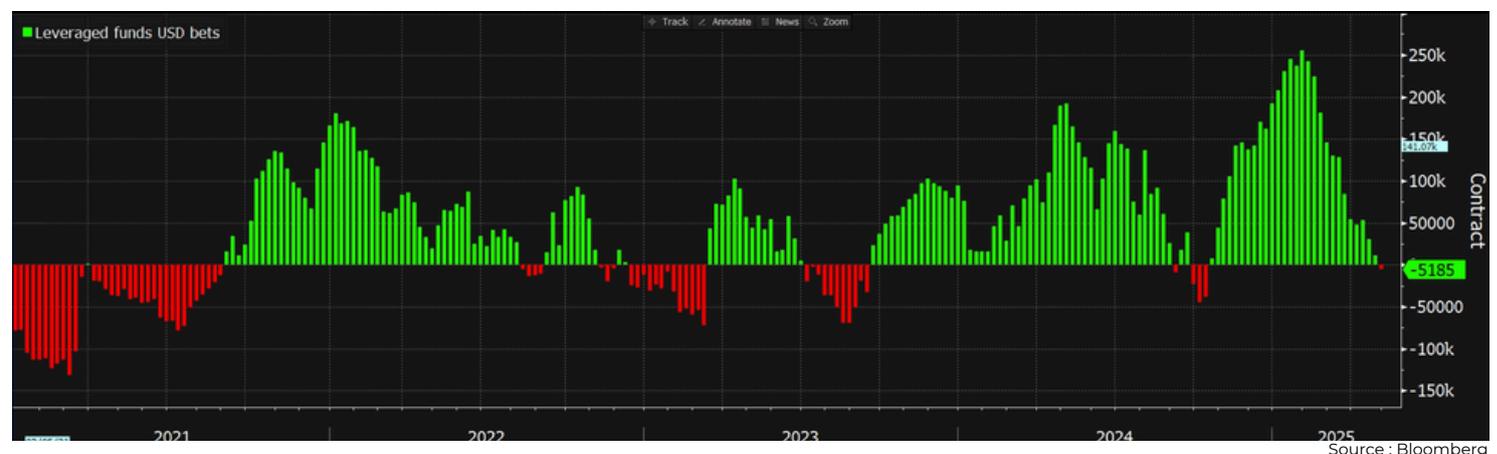
Sur ce graphique, on distingue clairement la rupture de la corrélation entre le dollar américain (courbe blanche) et le différentiel de taux d'intérêt entre les États-Unis et la moyenne du G7 (courbe bleue). Jusqu'en février 2025, les deux courbes évoluent de manière très similaire.

À partir de mars 2025, la situation change radicalement. Le différentiel de taux reste élevé, mais le dollar commence à suivre une trajectoire beaucoup plus erratique, se détachant de l'évolution des taux. La partie inférieure du graphique, qui mesure la corrélation entre les deux séries, montre un effondrement brutal de cette relation, passant d'une corrélation positive forte à quasiment zéro.

Ce phénomène traduit un changement d'ambiance sur les marchés. Le dollar, qui bénéficiait jusque-là de son statut de valeur refuge et de ses taux attractifs, voit son comportement devenir moins prévisible. Les flux de capitaux ne répondent plus uniquement à la logique du différentiel de rendement, mais intègrent désormais des considérations plus larges, comme la stabilité macroéconomique et la confiance dans la politique monétaire américaine. Ce changement de régime pourrait marquer un tournant durable pour la dynamique du marché des changes.

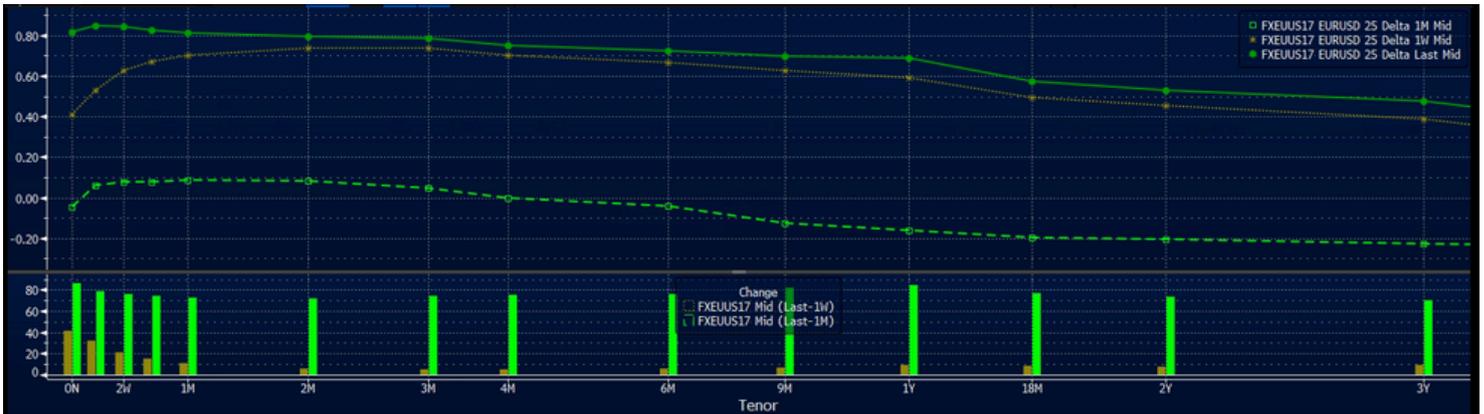


Les fonds spéculatifs eux aussi changent le fusil d'épaule et comencent à structurer des positions courtes sur le dollar. La politique commerciale de Trump semble vraiment rebattre les cartes sur le marché des changes.

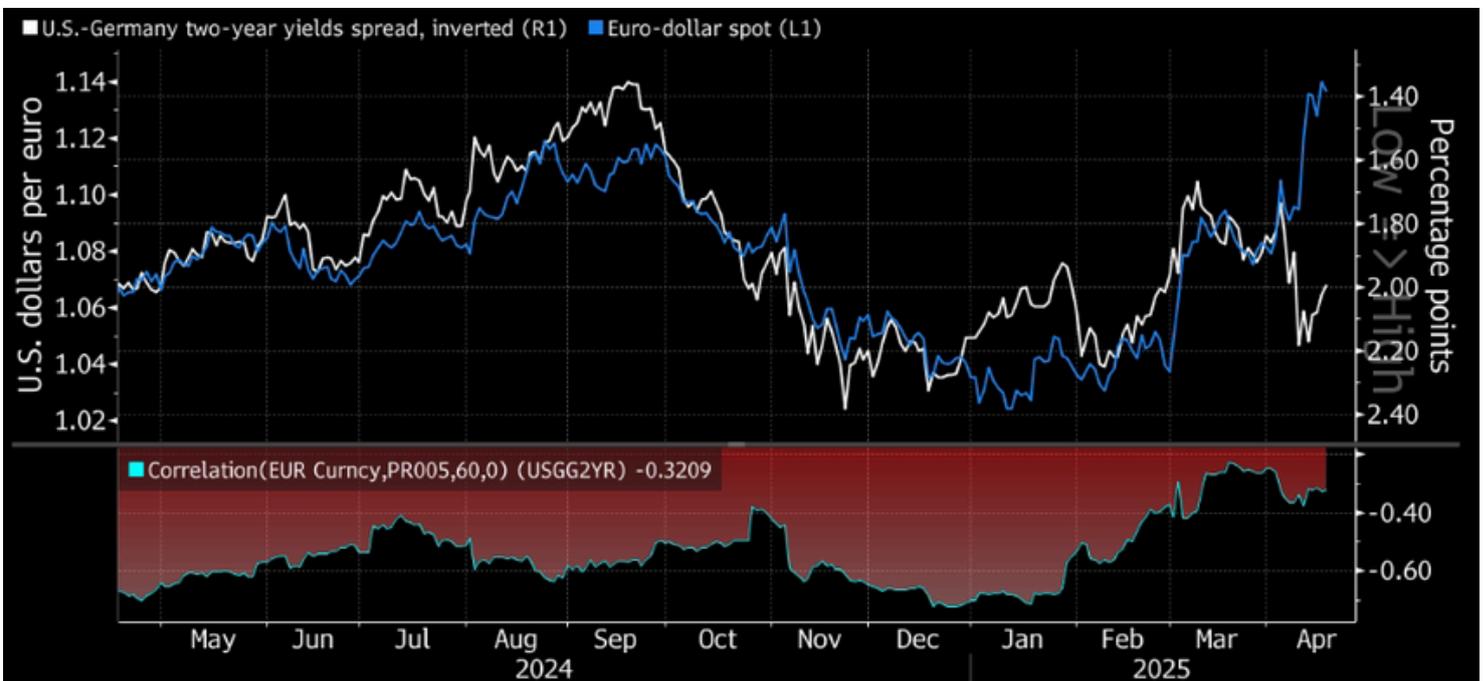




JVR INVEST  
GET HIGHER



Source : Bloomberg



Source : Bloomberg

L'euro s'est renforcé récemment, même si l'écart de rendement entre les obligations à deux ans de la zone euro et celles des États-Unis s'est accru. Les marchés d'options montrent un regain d'optimisme pour la monnaie européenne. Certains analystes attribuent cette dynamique à l'impact négatif des droits de douane américains sur la confiance des ménages, ce qui a indirectement soutenu l'euro. Les investisseurs ont aussi renforcé leurs positions dans les ETF axés sur l'Europe de l'Ouest, notamment en Allemagne et en Suisse. Le lien habituel entre l'euro et les différentiels de taux semble s'être affaibli ce mois-ci. Historiquement, cet écart a déjà été large sans empêcher l'euro de se renforcer. Les marchés anticipent davantage de volatilité favorable à la monnaie unique (cf:RR25delta).



JVR INVEST  
GET HIGHER

Notre allocation d'actifs pour 2025:

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

**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.**