



JVR INVEST  
GET HIGHER

**Juillet-Août 2025**

# Newsletter





## Message du CEO

Chers lecteurs,

Aux États-Unis, l'incertitude demeure autour des dates d'application des nouvelles taxes douanières. Les décisions imprévisibles de Donald Trump, combinées à des négociations bilatérales pays par pays, freinent la dynamique de la croissance mondiale.

Sur le front géopolitique, un calme relatif semble s'être installé : les tensions militaires entre Israël et l'Iran se sont atténuées, et aucun développement majeur n'est à signaler en Ukraine.

En Europe, l'inflation n'est plus une source d'inquiétude immédiate. La Banque centrale européenne devrait poursuivre l'assouplissement de sa politique monétaire en abaissant ses taux directeurs, afin de soutenir la croissance et d'alléger le poids croissant de la dette publique.

Mention particulière à l'Espagne, où plusieurs affaires de corruption secouent actuellement la sphère politique. Une crise gouvernementale pourrait émerger dans les semaines à venir, alimentant l'instabilité au sein de la zone euro.

Dans ce contexte, nous restons prudents, voire négatifs, sur les actions européennes et américaines à court terme.

En attendant de vous revoir bientôt, prenez bien soin de vous.





JVR INVEST  
GET HIGHER

## I - Point Macroéconomique

Les marchés financiers demeurent incertains quant à l'issue de la réunion de la Banque centrale européenne (BCE) prévue en septembre. Plusieurs scénarios sont envisageables : une nouvelle baisse des taux, un report de cette décision à décembre, ou encore la fin du cycle d'assouplissement monétaire. Cette orientation dépendra principalement de l'évolution des prix du pétrole, des tensions inflationnistes sous-jacentes et des répercussions économiques des droits de douane américains sur la zone euro.

Le scénario le plus probable reste une baisse des taux en septembre. La désinflation semble bien engagée et les effets des barrières douanières américaines commencent à peser sur l'économie de la zone euro. Toutefois, cette action dépendra de la stabilité, voire de la baisse, des prix de l'énergie, d'une détente des pressions sur les coûts, ainsi que d'un impact plus visible des mesures américaines sur les prix.

En revanche, si les prix pétroliers venaient à s'envoler sans que les anticipations d'inflation ne s'emballent, si la désinflation ralentissait, ou si l'économie européenne résistait mieux que prévu aux tensions commerciales, la BCE pourrait opter pour un report de la baisse de taux à décembre. Un baril à plus de 100 dollars pourrait même inciter la BCE à mettre un terme à ses baisses de taux. Un tel scénario supposerait une forte remontée des anticipations inflationnistes, alimentant les craintes de "boucles prix-salaires".

Actuellement, les marchés financiers intègrent une probabilité d'environ 50 % pour une réduction de 25 points de base du taux de dépôt, le ramenant à 1,75 %. Une telle décision en juillet semble très improbable, mais elle est presque entièrement anticipée d'ici la fin de l'année. En résumé, les investisseurs semblent convaincus d'un nouvel assouplissement, sans pouvoir déterminer si celui-ci interviendra en septembre ou en décembre.

Nous anticipons une baisse de 25 bps en septembre. Toutefois, l'analyse initiale a été formulée avant les frappes israéliennes sur l'Iran du 13 juin, qui ont provoqué une poussée des cours du pétrole. La déclaration d'un cessez-le-feu depuis a fait baisser les prix, mais les risques restent élevés.

Un autre facteur déterminant concerne l'impact persistant des droits de douane américains. Deux issues sont possibles : soit de nouveaux tarifs sont imposés dès le 9 juillet (date de fin de la suspension temporaire), soit les négociations entre Washington et Bruxelles se poursuivent. Dans tous les cas, la croissance de la zone euro devrait rester modérée pour le reste de l'année, avec une prévision de +0,0 % au T2, +0,1 % au T3 et +0,2 % au T4.

Même si l'économie européenne commence à ressentir les effets des tensions commerciales, la demande intérieure ne s'effondre pas. Cela s'explique en partie par un effet de stockage de la part des importateurs américains au premier trimestre, et par le gel temporaire des droits de douane décrété par Trump. Mais la situation pourrait empirer, surtout si les menaces d'un relèvement à 50 % des droits de douane se concrétisent.



JVR INVEST  
GET HIGHER



Source: Bloomberg

Enfin, un changement majeur de ton de la BCE, signalant une pause prolongée dans les baisses de taux, ne serait plausible que dans le cadre d'un choc géopolitique important entraînant un envol du pétrole au-delà de 100 dollars et une forte remontée des anticipations d'inflation.

Dans ce cas, les indicateurs à long terme comme le taux swap d'inflation à cinq ans dans cinq ans seraient scrutés de près. Une hausse au-dessus de 2,25 % pourrait suffire à convaincre la BCE d'arrêter les baisses, tandis qu'un passage au-delà de 2,5 % relancerait même les spéculations sur une remontée des taux.

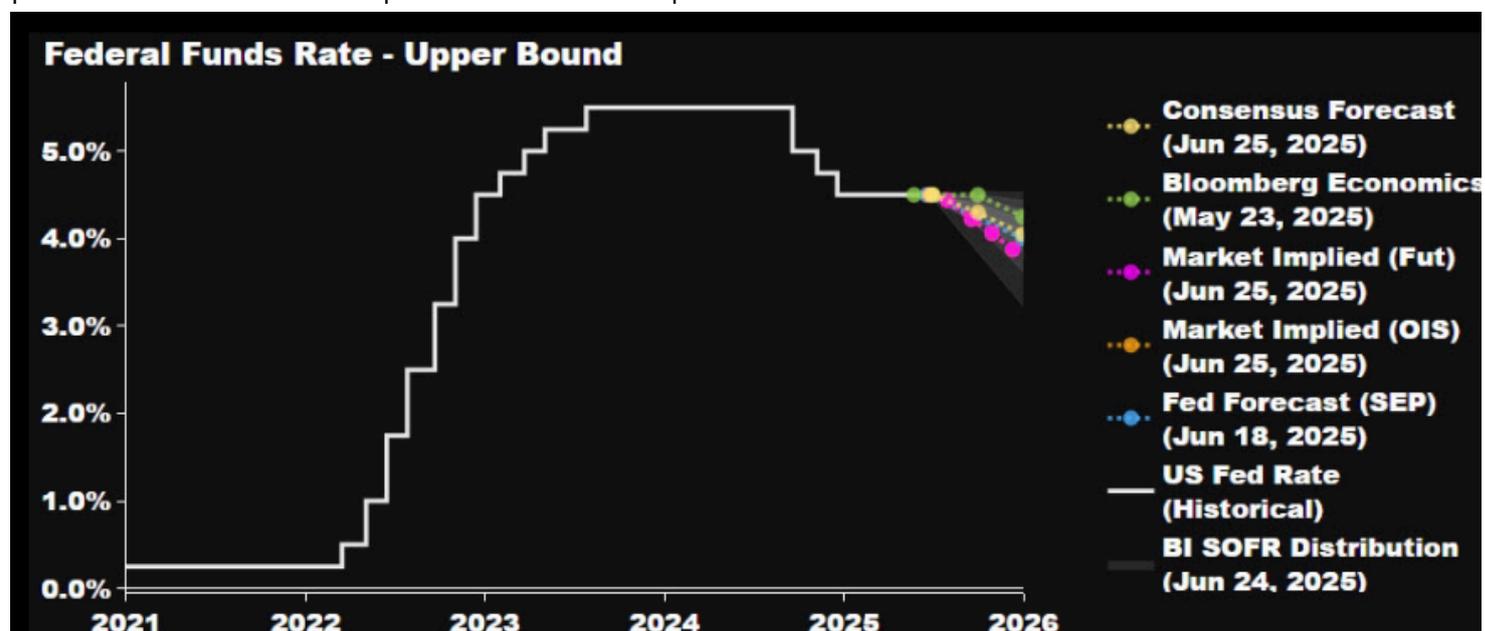
À ce stade, cette éventualité reste la moins probable, d'autant que cet indicateur n'a progressé que de 3 points de base depuis les attaques en Iran.



Source: Bloomberg



Lors de son témoignage semestriel devant le Congrès, Jerome Powell, président de la Réserve fédérale américaine, a adopté une posture de prudence quant à une éventuelle baisse des taux d'intérêt. Il a souligné les incertitudes économiques actuelles et le risque inflationniste que pourraient entraîner les droits de douane. Bien que ces derniers n'aient pas encore provoqué une hausse mesurable de l'inflation, Powell a indiqué que les effets devraient commencer à se manifester dès les données de ce mois-ci. Avec un marché de l'emploi toujours robuste, Powell a insisté sur le fait que la Fed disposait d'une marge de manœuvre suffisante pour observer l'évolution des tensions commerciales et des pressions sur les prix avant de prendre une décision. Certains responsables de la Fed, notamment Christopher Waller et Michelle Bowman, ont récemment exprimé leur ouverture à une réduction des taux dès la réunion des 29-30 juillet. Toutefois, les données disponibles d'ici là seront limitées. Une seule publication de l'indice des prix à la consommation (CPI) est prévue avant cette réunion, ce qui pourrait ne pas suffire à rassurer l'ensemble des membres du comité sur l'évolution de l'inflation. La Fed semble donc vouloir temporiser et attendre des éléments plus concrets avant d'agir. Le discours de Powell renforce l'idée qu'une éventuelle baisse de taux pourrait plutôt avoir lieu en décembre, une fois davantage d'indicateurs disponibles. Powell a précisé que les effets des tarifs douaniers ne se font pas sentir immédiatement. Selon lui, il faut plusieurs mois pour qu'ils se répercutent à travers la chaîne de distribution. Cela confirme l'idée que l'été sera une période cruciale pour évaluer les conséquences économiques de ces mesures.

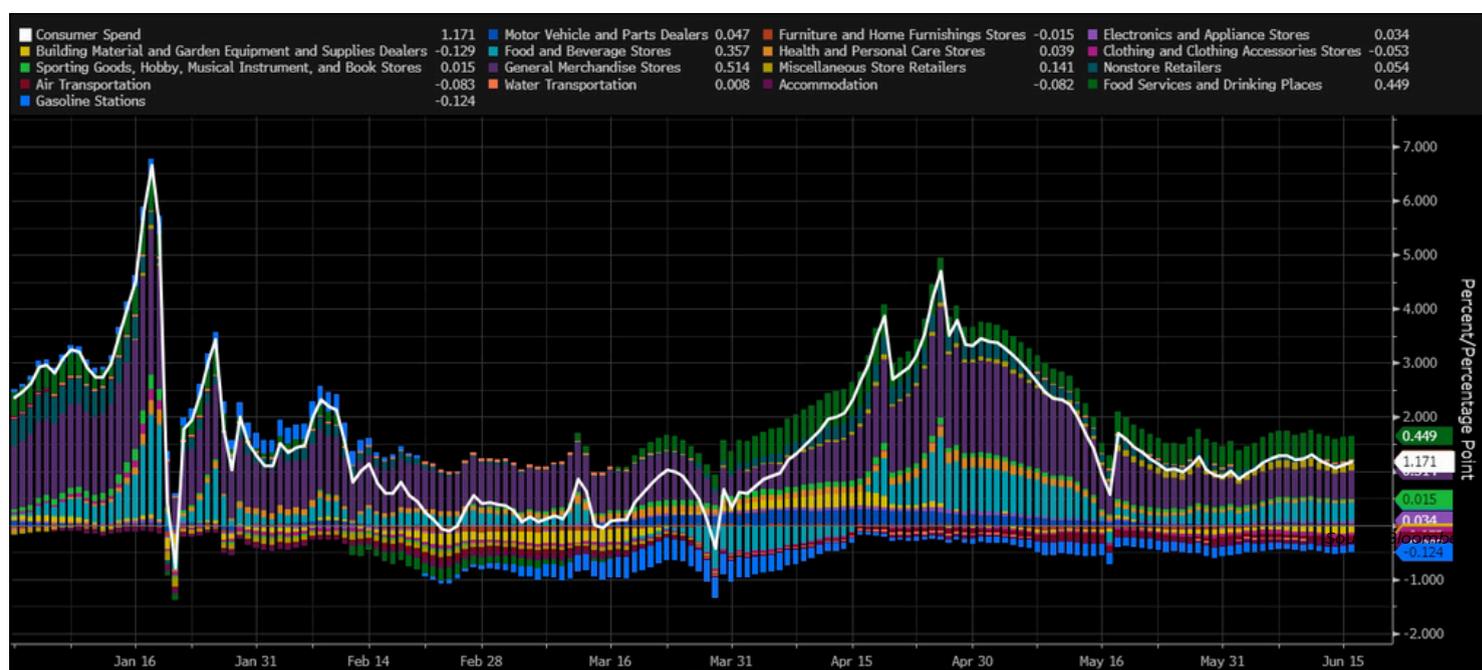




Les données à haute fréquence indiquent que l'économie américaine poursuit son expansion à l'approche de l'été. Si les consommateurs ont réduit leurs achats dans certains segments du commerce de détail, la dynamique globale reste soutenue. Leur faible tolérance aux hausses de prix joue un rôle stabilisateur, freinant l'inflation excessive tout en soutenant la croissance.

les dépenses des ménages à la mi-juin montrent un tableau nuancé. Les ventes dans les grands magasins et les enseignes généralistes ont reculé par rapport à mai. En revanche, les consommateurs ont davantage dépensé dans des secteurs discrétionnaires comme la restauration et les services alimentaires. Les dépenses en carburant ont également légèrement progressé : le prix moyen à la pompe atteignait 3,22 dollars le gallon au 24 juin, contre 3,17 dollars une semaine auparavant. Toutefois, avec l'apaisement des tensions entre Israël et l'Iran, le baril de pétrole est repassé sous les 70 dollars, effaçant la hausse liée à la crise débutée le 13 juin et réduisant les craintes d'une envolée des prix.

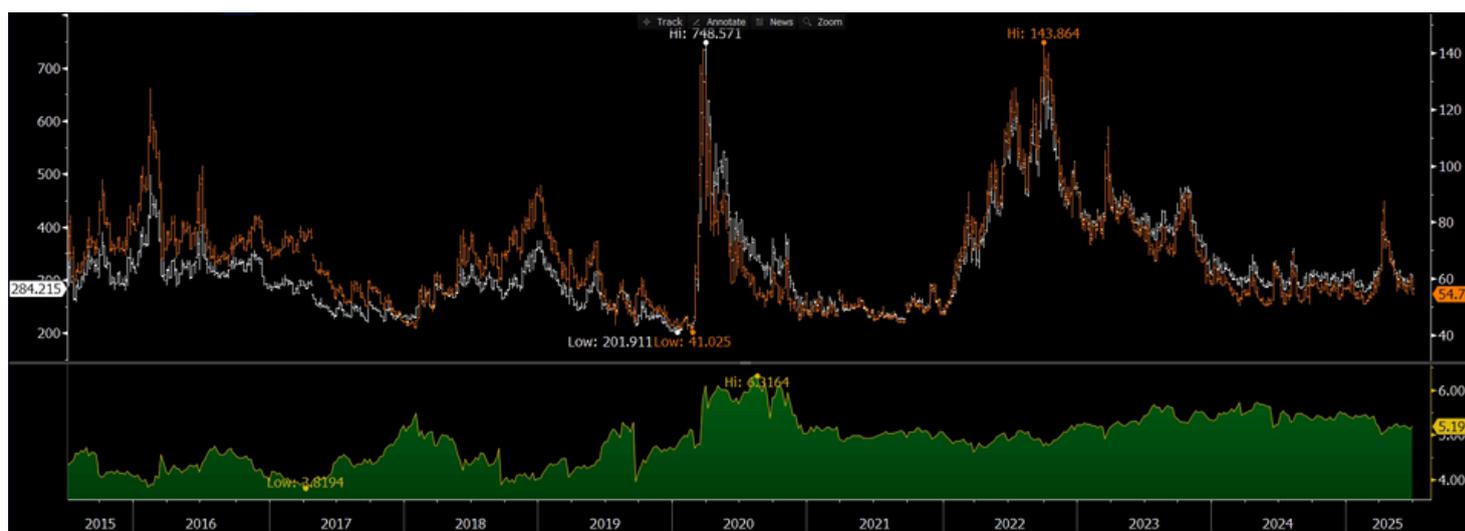
Le marché de l'emploi montre des signes d'essoufflement. Les offres d'emploi publiées sur Indeed sont globalement stables, avec peu de variation dans les secteurs de la construction, de l'industrie manufacturière et de l'hôtellerie-restauration. La situation est particulièrement marquée à Washington, D.C., où les réductions budgétaires pèsent : les offres y sont inférieures de 32 % aux niveaux pré-Covid, proches des creux enregistrés pendant la récession pandémique. Pour l'heure, les licenciements ne sont pas massifs. Les premières demandes d'allocations chômage restent élevées, mais stables par rapport à l'année précédente. En revanche, les demandes continues augmentent, signe d'un marché où les recrutements ralentissent, les postes se font plus rares, et les périodes de chômage s'allongent.



## II - Crédits

Le ratio Crossover/Main a reculé à 5,19x mi-juin contre 5,33x auparavant, dans un contexte marqué par le déclenchement du conflit entre Israël et l'Iran. Ce mouvement s'explique par une intensification des stratégies de couverture via l'iTraxx Main, plus liquide et représentatif du risque systémique, ce qui a conduit à un élargissement plus prononcé du Main par rapport au Crossover.

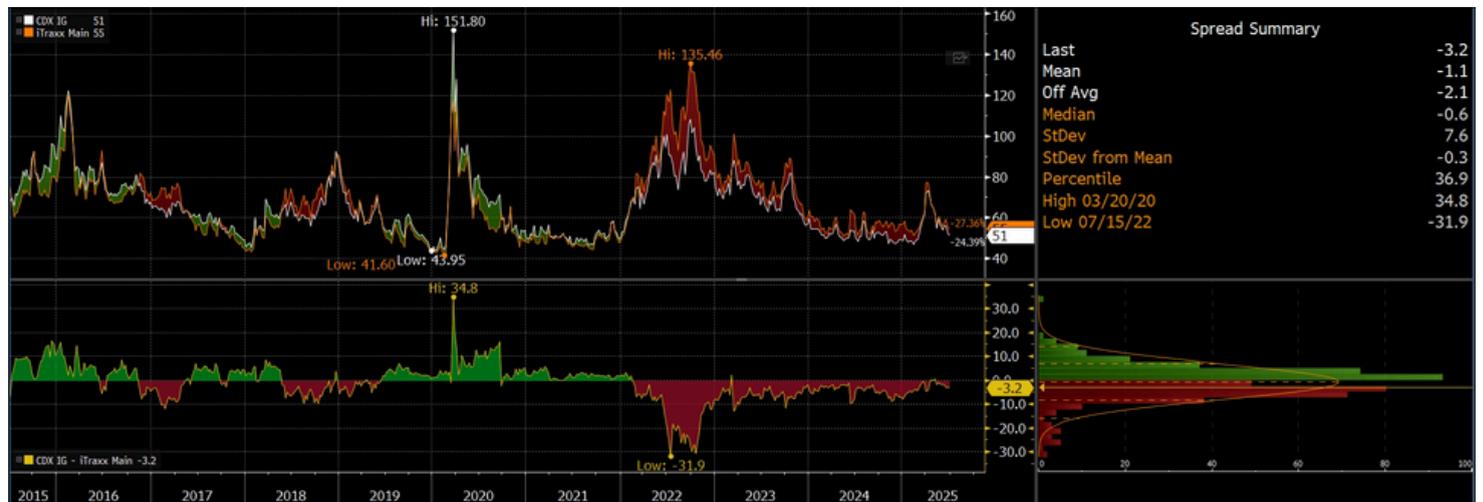
En l'absence d'avancée décisive sur le dossier commercial entre Washington et Bruxelles, ou en cas d'implication militaire américaine dans les tensions israélo-iraniennes, le ratio pourrait continuer à se replier. Un tel scénario entraînerait une pression accrue sur l'iTraxx Main, utilisé plus activement pour se couvrir, ce qui accentuerait la sous-performance relative de cet indice face au Crossover.



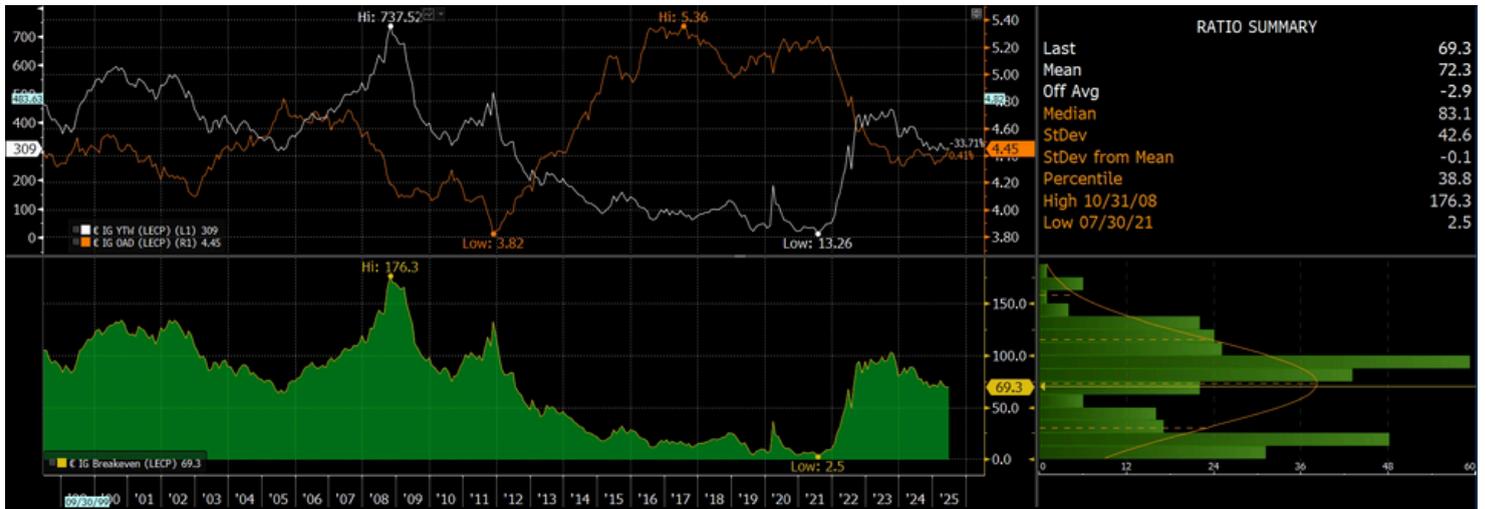
Source: Bloomberg

Le spread entre l'iTraxx Main et le CDX IG est revenu à un niveau de quasi-parité pour la première fois depuis trois ans, soutenu par le maintien prolongé de la pause monétaire de la Fed, un assouplissement des tensions commerciales, et une exposition plus importante des entreprises américaines aux perturbations récentes. Ce différentiel, qui oscille légèrement en dessous de la parité à présent, évolue dans un contexte marqué par des négociations commerciales incertaines et le conflit au Moyen-Orient. Bien que ces deux indices aient historiquement convergé depuis la crise de la zone euro, il aura fallu attendre depuis l'invasion de l'Ukraine pour retrouver cet équilibre.

Actuellement proche de sa moyenne historique, le différentiel pourrait néanmoins repasser en territoire positif si aucun compromis commercial n'est trouvé entre les États-Unis et l'Union européenne, une prime de risque supplémentaire étant alors susceptible d'être intégrée. Ce spread devrait rester particulièrement sensible à tout durcissement de la posture américaine sur les échanges internationaux, ainsi qu'à d'éventuelles mesures de rétorsion européennes. Pour l'instant, les tensions au Proche-Orient semblent avoir un impact limité, mais une intervention directe de Washington pourrait modifier la dynamique en faveur du Main.



Source: Bloomberg



IG Breakeven

Source:Bloomberg

La trêve commerciale et le rebond lié aux tensions géopolitiques ont réduit les marges de sécurité pour le second semestre. Les spreads restent contenus, sous les 70 points de base pour les obligations de qualité investment grade et sous les 200 points de base pour le high yield. La baisse des spreads et des rendements obligataires, due à une recherche de valeurs refuges, a pesé sur les seuils de rentabilité du crédit. Toutefois, les deux segments conservent un avantage en termes de portage, se situant respectivement aux 44e et 50e percentiles par rapport à l'historique des indices. Un élément encourageant : les primes de refinancement (différence entre les rendements et les coupons) ont été divisées par deux par rapport aux niveaux atteints lors des tensions commerciales, atteignant désormais seulement 44 points de base pour le high yield et 55 pour les titres de qualité supérieure. Cela devrait faciliter l'offre nette de crédit au second semestre.



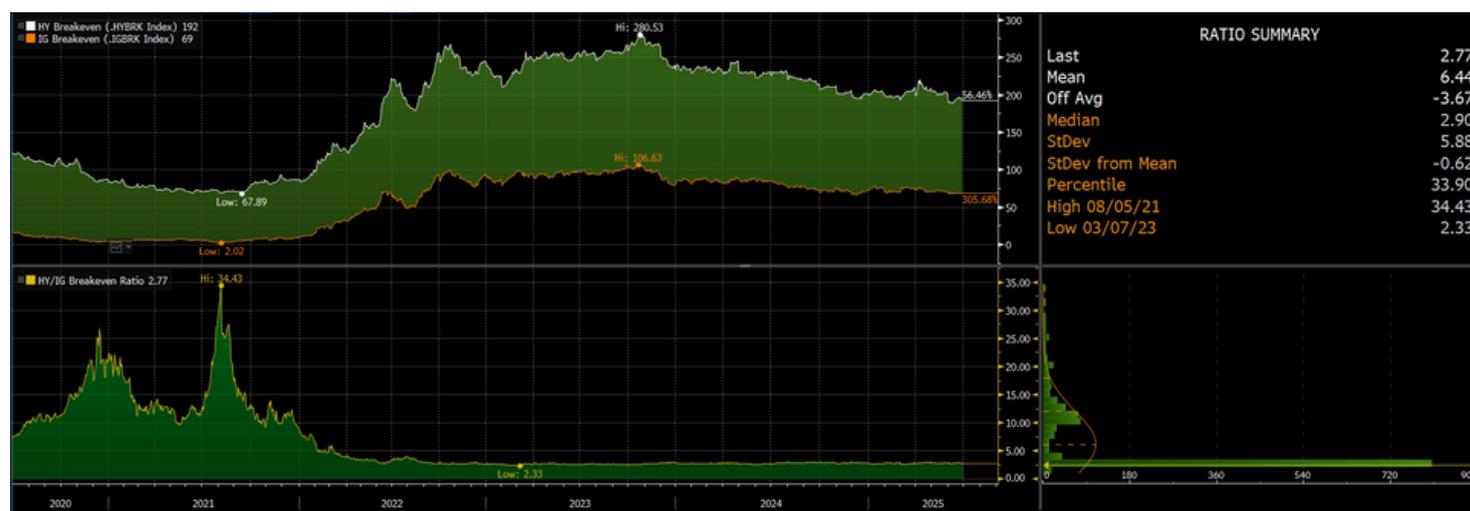
HY Breakeven

Source:Bloomberg



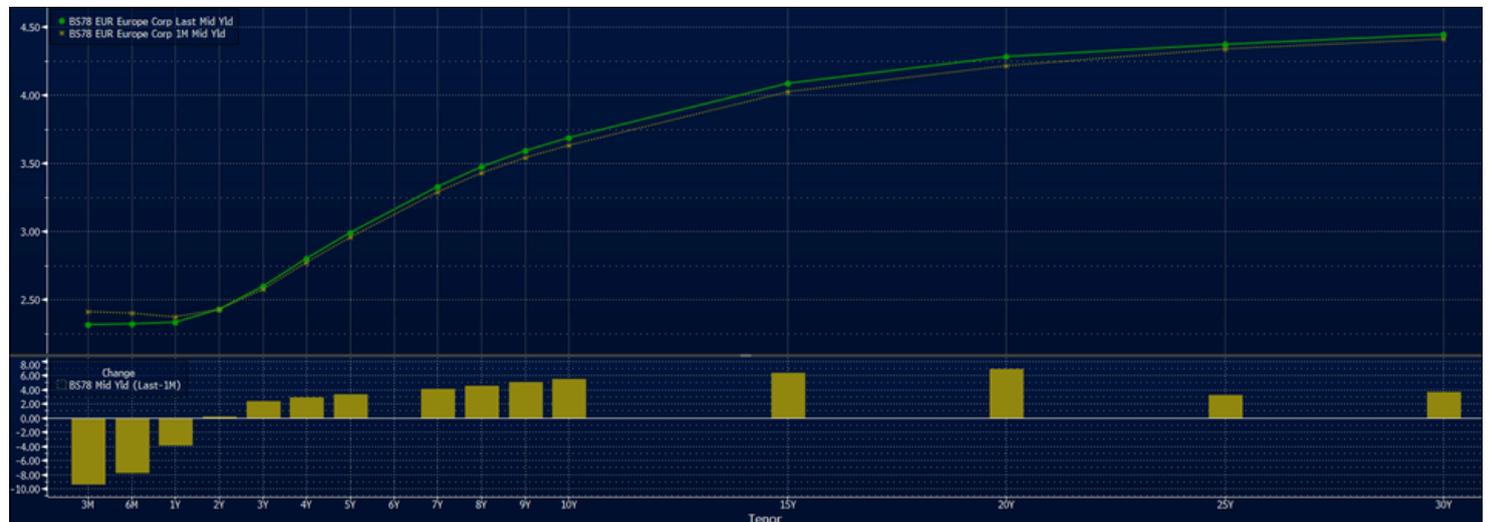
Le segment du high yield présente, à bien des égards, une marge de sécurité plus importante que celui des obligations de qualité supérieure, ce qui s'explique par un risque de crédit plus élevé. Pour évaluer leur potentiel relatif, nous avons analysé l'évolution historique de leurs seuils de rentabilité respectifs ainsi que leur ratio. Les variations dans les deux classes d'actifs ont été marquées, mais c'est l'analyse de leur ratio qui apporte le plus d'enseignements. Tombé à 2,6x en mars, au profit de l'investment grade lors de la correction liée aux tensions commerciales, ce ratio est remonté progressivement à 2,77x. Cette évolution, couplée à un resserrement des spreads et à une stabilisation du Bund autour de 2,5 %, penche désormais en faveur du high yield.

Depuis l'apaisement des tensions tarifaires, l'amélioration du portage est plus marquée sur le high yield que sur l'investment grade, et cette dynamique devrait se maintenir. D'ailleurs, notre enquête du deuxième trimestre confirme une préférence claire des investisseurs pour le segment spéculatif, en raison d'un rapport rendement/risque jugé plus attractif : faible taux de défaut, portage conséquent, et éventuelles baisses de taux de la BCE qui profiteraient avant tout aux échéances courtes du high yield.



Source: Bloomberg

### EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois



Source : Bloomberg

Entre le mois dernier et ce 30 juin, la courbe de rendement des obligations corporate en euros s'est pentifiée de manière marquée. Les rendements à court terme (3M à 1Y) ont nettement reculé, traduisant un ajustement fort des anticipations de politique monétaire. Le marché intègre désormais de manière plus agressive une détente prochaine de la BCE, soutenue par des données d'inflation en décélération et un ton plus accommodant dans les dernières communications de Francfort. La baisse des taux courts reflète également une réallocation vers le crédit court terme, perçu comme porteur dans un environnement de taux en recul.

À partir du 3 ans, la dynamique s'inverse : les rendements sont en hausse modérée mais généralisée jusqu'au 10 ans. Cette progression traduit une réévaluation des risques de duration, une normalisation des primes de terme, et potentiellement une perception plus constructive du cycle macro en zone euro.

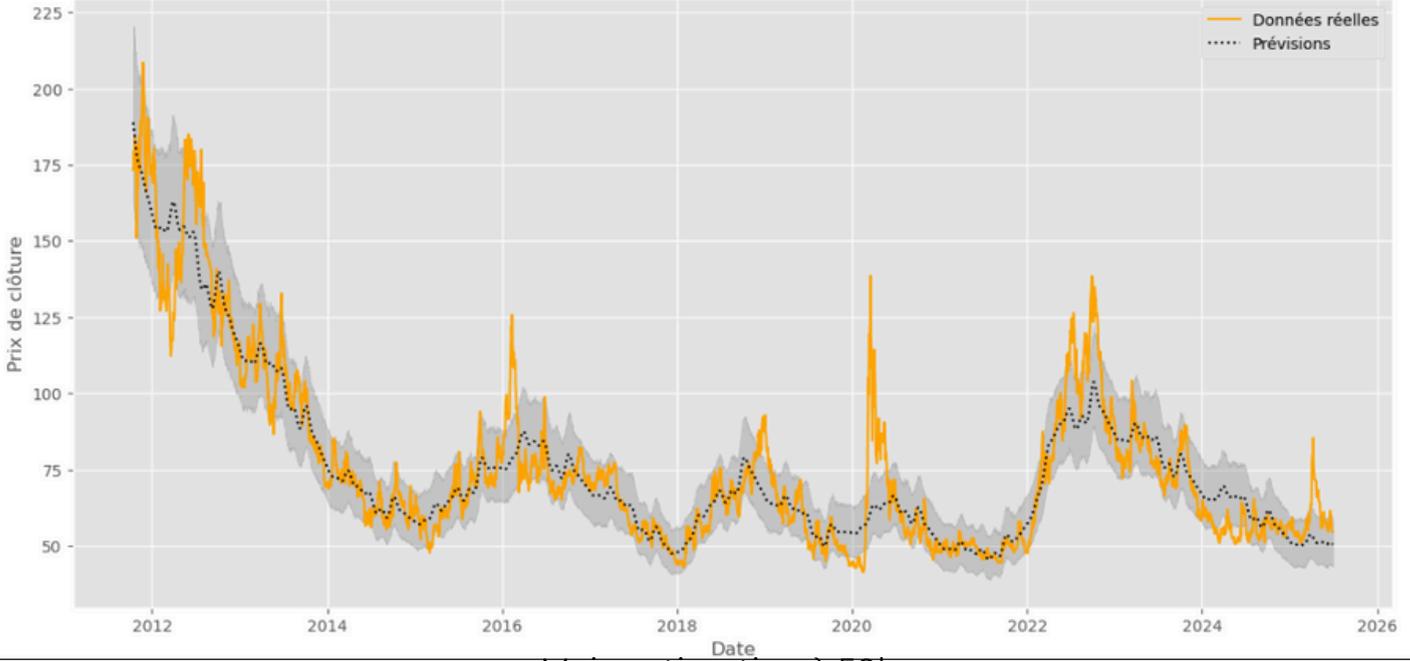
Les dernières publications d'indicateurs avancés, sans être brillantes, ont surpris positivement à la marge, ce qui réduit la probabilité d'un scénario de ralentissement marqué. Sur le long terme (15 à 30 ans), les taux sont globalement stables, ce qui témoigne d'un ancrage des anticipations d'inflation à long terme et d'un appétit encore présent pour la duration dans un contexte global incertain.



**JVR INVEST**  
GET HIGHER

Performance :  
MSE: 0.0143 | MAE: 0.0879

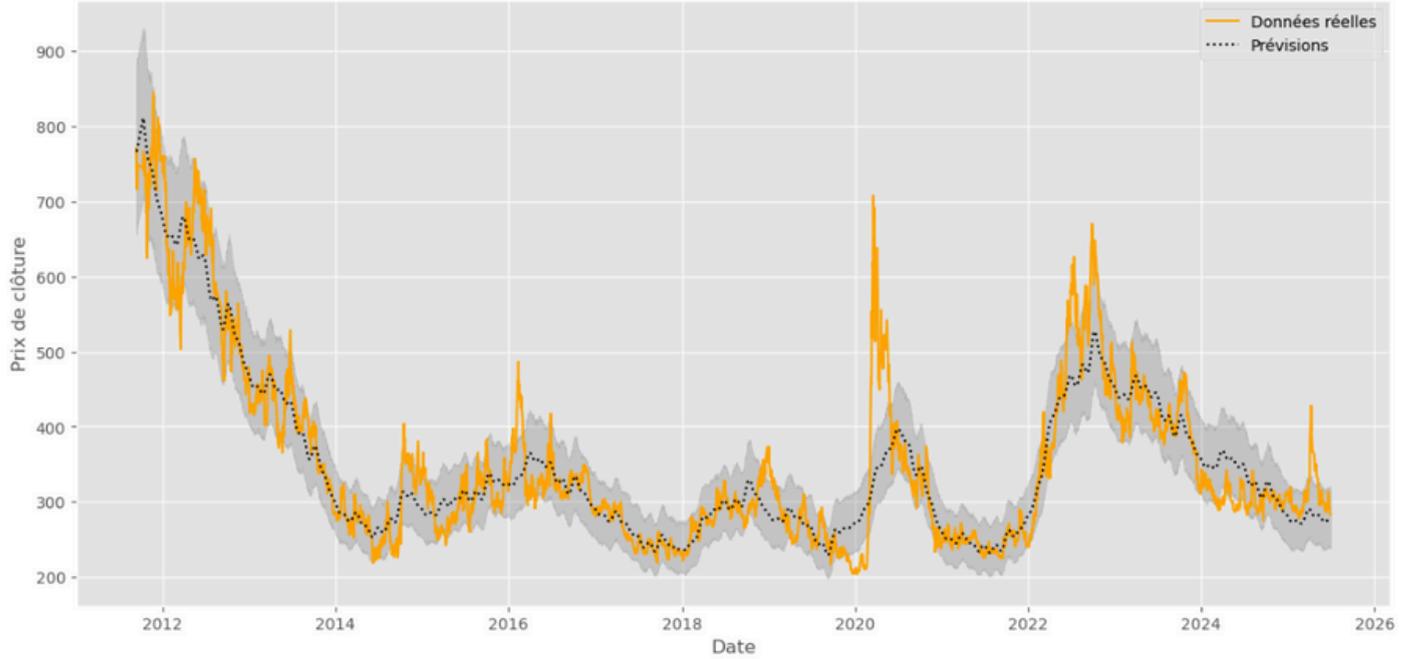
Prix de clôture (orange) vs Prévisions (noir)



Main estimation à 50bps

Performance :  
MSE: 0.0124 | MAE: 0.0803

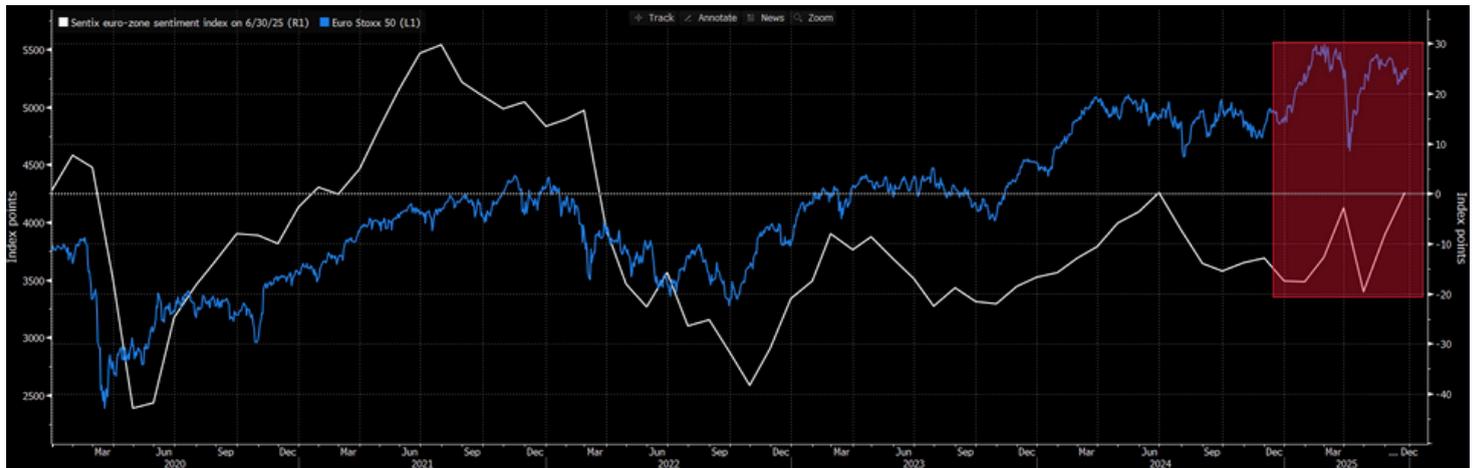
Prix de clôture (orange) vs Prévisions (noir)



Crossover estimation à 280bps

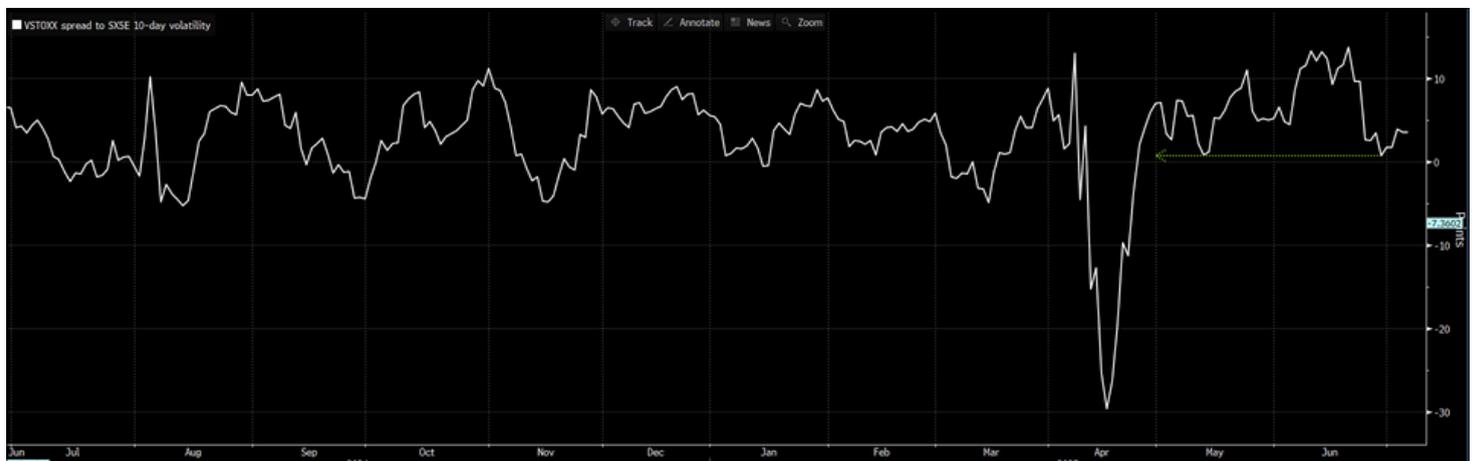
### III- a-Marchés européens

En juillet 2025, l'indice Sentix de la zone euro reste faiblement négatif, malgré une nette reprise depuis les creux du début d'année, reflétant une amélioration prudente du sentiment économique. Cette reprise du moral des investisseurs coïncide avec une stabilisation des marchés actions, notamment de l'Euro Stoxx 50, qui reste proche de ses sommets historiques. Dans un contexte de désinflation progressive et d'attentes de baisse des taux par la BCE, les marchés semblent anticiper une reprise modérée de l'activité en zone euro.



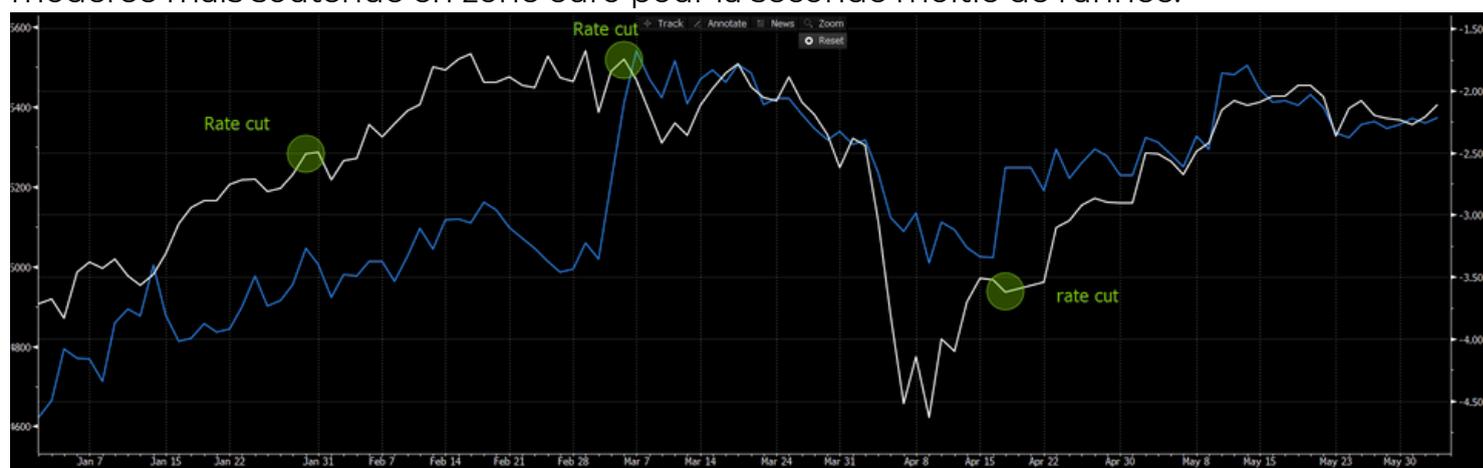
Source : Bloomberg

En parallèle, la stabilisation du spread entre la volatilité implicite (VSTOXX) et la volatilité réalisée à 10 jours de l'Euro Stoxx 50 confirme ce climat d'attente prudent sur les marchés. Après un pic marqué au printemps, le retour du spread vers des niveaux légèrement positifs indique une normalisation de la perception du risque, en cohérence avec le regain modéré de confiance observé dans les enquêtes de sentiment. Dans ce contexte, les investisseurs semblent désormais intégrer un scénario de "soft landing" en zone euro, porté par l'hypothèse d'un assouplissement monétaire graduel de la BCE.



Source : Bloomberg

Cette détente sur les marchés s'inscrit dans un contexte monétaire plus favorable, marqué par plusieurs baisses de taux successives de la BCE au premier semestre 2025, comme l'illustre le graphique. Ces interventions ont soutenu les actifs risqués, avec une réaction haussière notable des indices actions et une réduction des spreads de taux. Si les effets de ces assouplissements se sont parfois heurtés à des épisodes de stress ponctuels, la dynamique globale reste constructive, alimentant les anticipations d'un cycle de reprise modérée mais soutenue en zone euro pour la seconde moitié de l'année.



Source : Bloomberg



Source : Bloomberg

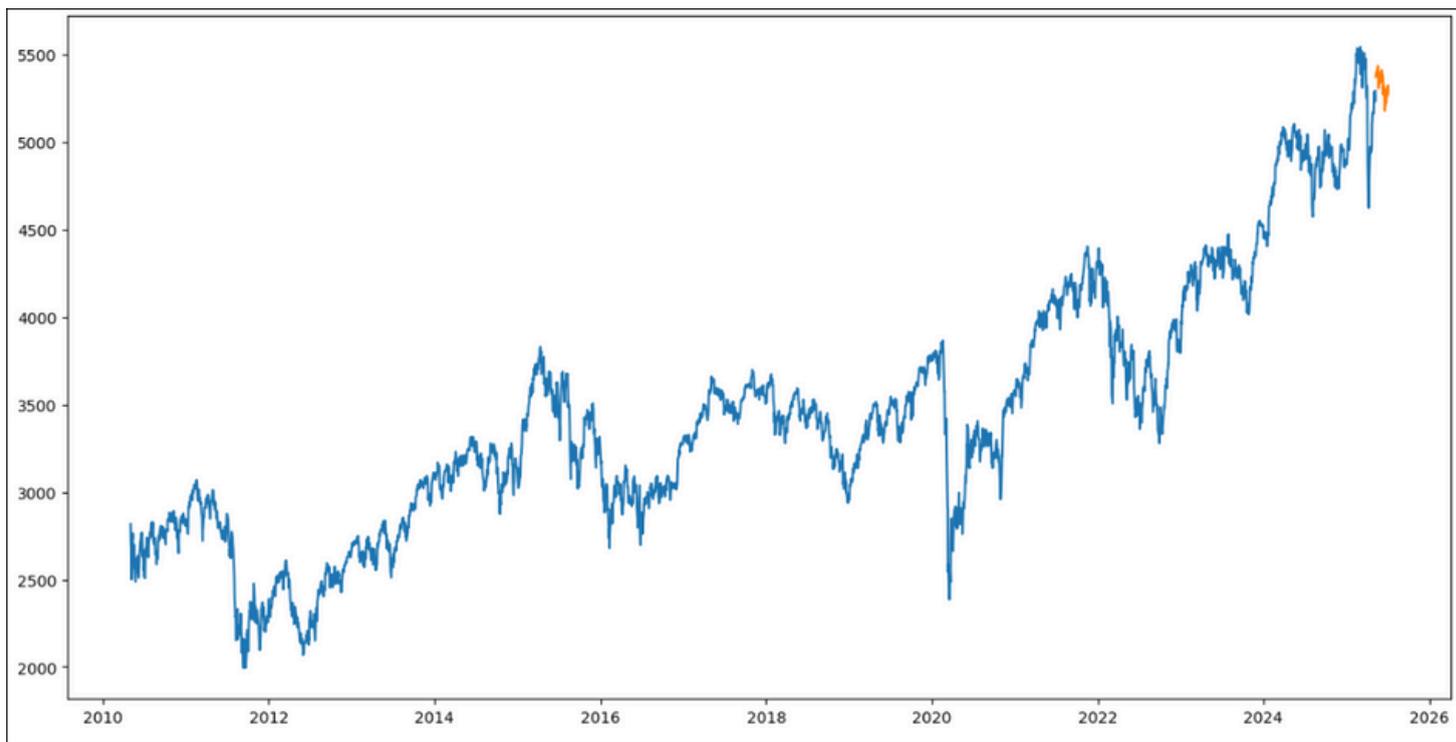
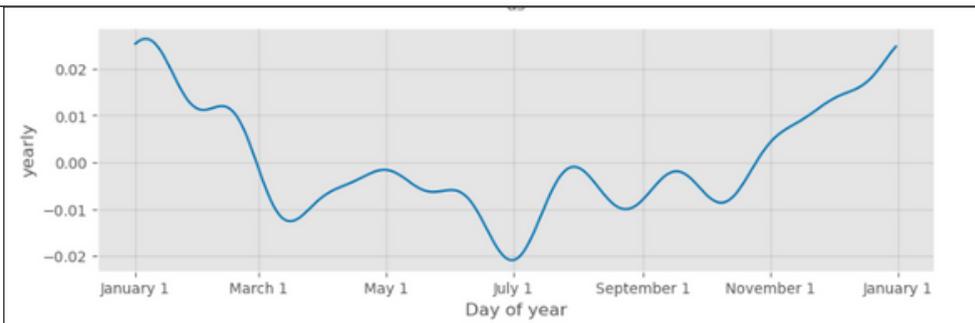
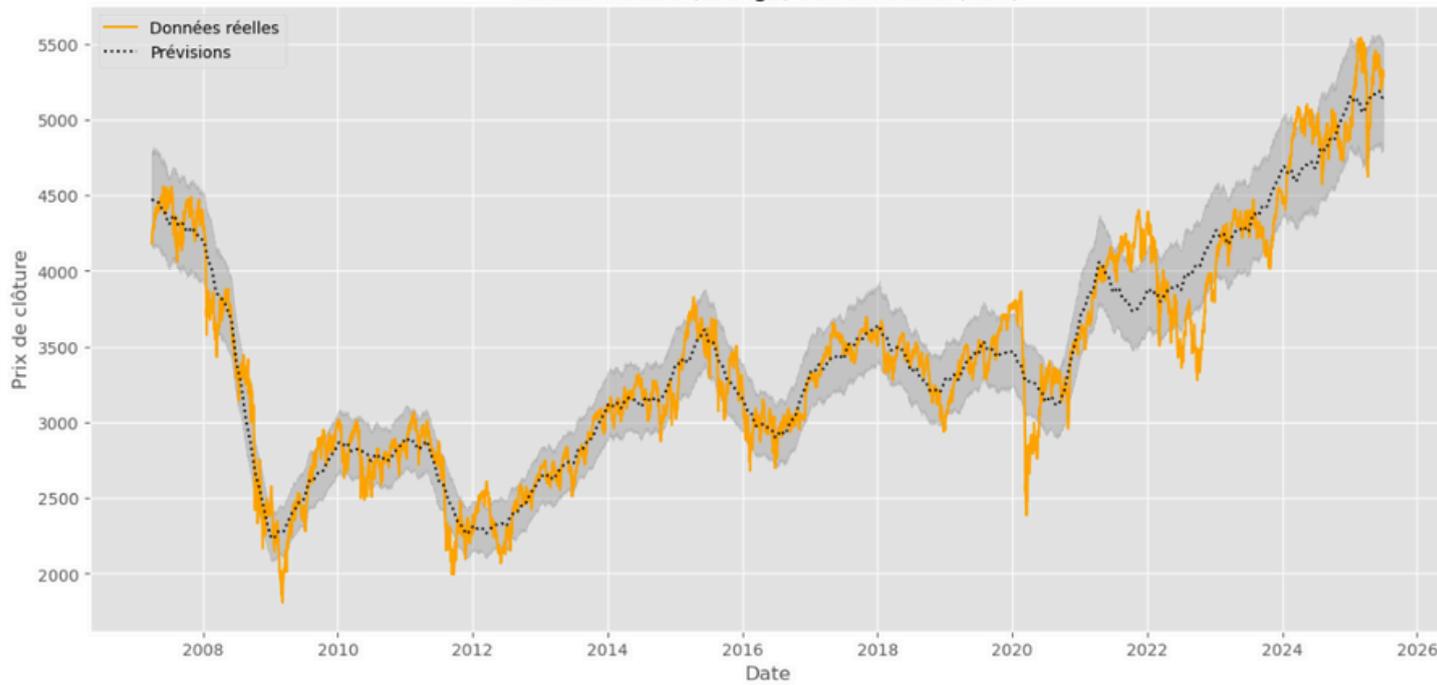
Sur le graphique hebdomadaire de l'Eurostoxx 50, une divergence baissière notable entre le RSI et le cours est visible. Alors que l'indice atteint de nouveaux sommets en 2024-2025, le RSI n'a pas réussi à dépasser ses précédents pics, suggérant une perte de momentum haussier. Cette divergence indique une faiblesse sous-jacente du marché, ce qui pourrait potentiellement annoncer une correction ou un ralentissement de la tendance haussière actuelle.



JVR INVEST  
GET HIGHER

Performance :  
MSE: 0.0029 | MAE: 0.0403

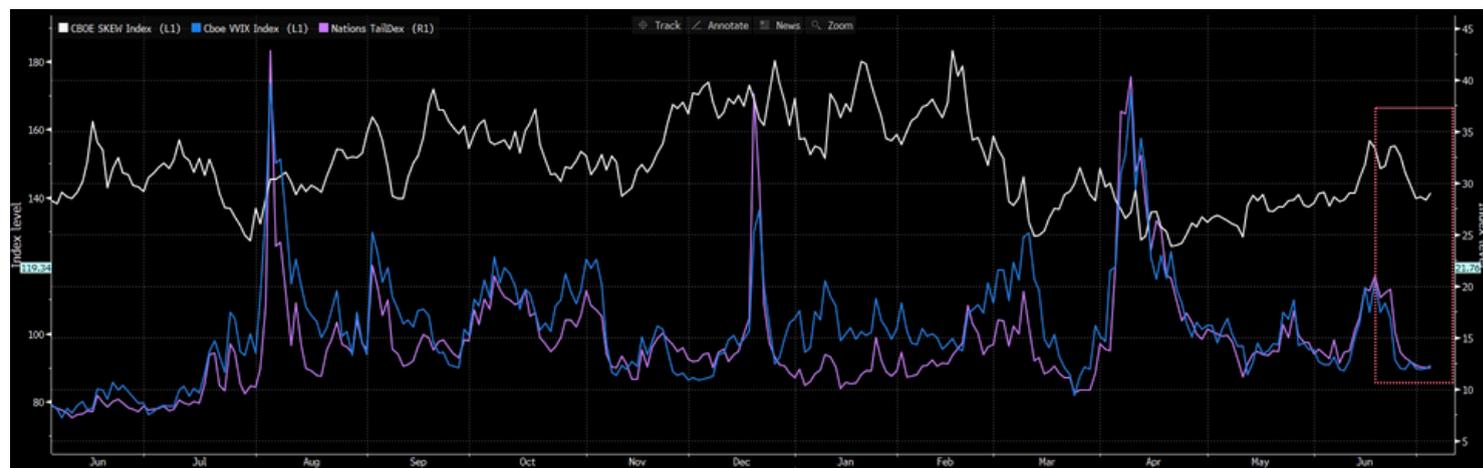
Prix de clôture (orange) vs Prévisions (noir)



### III- b- Marchés Américains.

Ce graphique illustre l'évolution de trois indicateurs de volatilité : le CBOE SKEW Index (en blanc), le Cboe VIX Index (en bleu) et le Nations TailDex (en violet). Ces indices montrent une forte corrélation, avec des pics qui apparaissent simultanément entre 2024 et 2025. Le TailDex, représenté en violet, se distingue en mesurant le risque d'événements extrêmes sur les marchés, notamment les fortes baisses soudaines. Contrairement au VIX, qui reflète la volatilité attendue à court terme, le TailDex évalue la probabilité de mouvements de marché très importants. On remarque des pics marqués en juillet, décembre et autour de mars-avril, périodes où l'incertitude des investisseurs est particulièrement élevée. Après chaque montée, les indices redescendent progressivement, ce qui traduit le caractère cyclique de la volatilité.

En juin 2025, on observe une baisse des niveaux de volatilité après un récent pic, ce qui pourrait indiquer une accalmie des inquiétudes. Toutefois, les valeurs restent supérieures à celles des phases les plus calmes, suggérant que le marché reste prudent face aux risques potentiels.



Source : Bloomberg

Depuis le début de l'année, le facteur Market Cap enregistre la meilleure performance YTD avec +10.63 %, porté par la concentration du marché autour des mégacapitalisations, notamment dans la tech américaine. Le facteur Growth suit de près avec +6.03 %, profitant du retour en force des valeurs de croissance dans un contexte de taux d'intérêt plus stables et de confiance accrue dans la trajectoire bénéficiaire des entreprises à forte innovation. Enfin, le facteur Quality affiche une solide progression de +5.90 %, signe que les investisseurs continuent de privilégier les bilans robustes et les rentabilités élevées dans un environnement encore incertain sur le plan macroéconomique.

Highlights	Filter						
Equally Weighted	Universe Return	0.71%	2.92%	4.61%	15.70%	136.86%	
1) Size	Market Capitalization	0.75%	2.09%	10.63%	19.29%	195.44%	
2) Growth	Growth	1.20%	2.73%	6.03%	18.55%	167.13%	
3) Quality	Quality	0.73%	2.55%	5.90%	18.34%	178.72%	
4) Value	Value	0.26%	4.15%	4.88%	14.19%	182.60%	
5) Trade Activity	Liquidity	0.82%	3.82%	4.84%	15.98%	146.79%	
6) Revisions	3M EPS Revision % (FY1)	1.28%	2.57%	4.68%	20.64%	205.19%	
7) Share Buybacks	1Y Share Buyback	0.46%	3.29%	4.38%	13.03%	201.57%	
8) Volatility	Low Volatility	0.44%	1.44%	3.97%	11.96%	130.42%	
9) Multi-Factor	BI MVVP Multi-Factor Score	0.59%	2.22%	2.87%	12.38%	178.39%	
10) Momentum	Momentum	1.26%	0.98%	2.51%	14.15%	208.54%	
11) Dividends	Dividend Yield	0.30%	3.58%	2.43%	14.53%	136.12%	
12) Short Interest	SI Days to Cover	0.70%	3.28%	-1.11%	11.15%	69.61%	

Source : Bloomberg

Les facteurs défensifs ou liés à la qualité du bilan, comme Market Capitalization (-27,44 %), Low Volatility (-29,14 %), Quality (-29,45 %) et Momentum (-29,53 %), enregistrent les plus faibles baisses, ce qui suggère qu'en période de baisse des taux (souvent corrélée à un ralentissement économique voire une recession ou un choc de marché), les investisseurs se réfugient dans les grandes capitalisations et les entreprises de qualité. À l'opposé, les facteurs sensibles aux valorisations et aux anticipations de cash flow futurs, comme Dividendes (-39,66 %), Buybacks (-39,09 %) et surtout Value (-43,92 %), souffrent davantage, probablement pénalisés par la compression des multiples et une perception de risque accru.

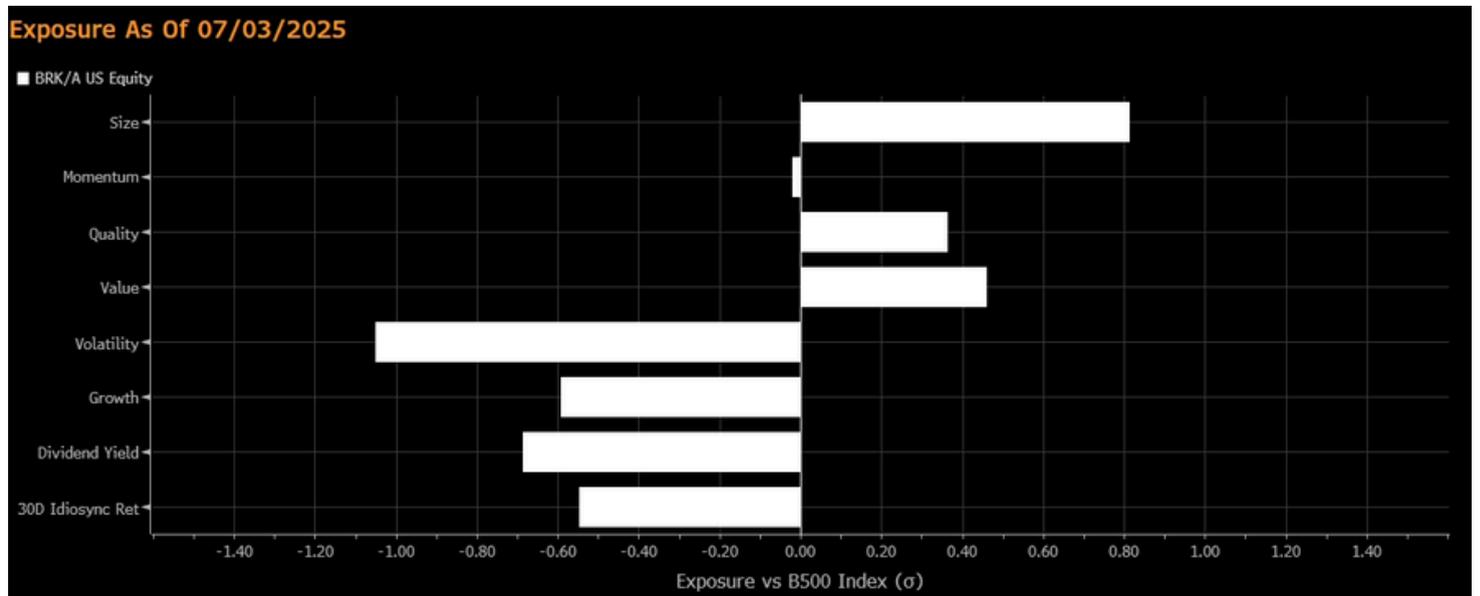
Enfin, le facteur Revisions (-33,41 %) recule également de manière marquée, montrant que les attentes bénéficiaires sont revues à la baisse lorsque le marché anticipe un environnement plus faible justifiant une baisse des taux. Si la Fed commençait à baisser sérieusement ses taux cela ne serait vraiment pas bénéfique pour les marchés US qui

Le scénario est un hard landing plus important que prévu voire une recession profonde.

Style	Factor/Driver Name (12)	1D Ret	1Wk	YTD	Rising Rates	Fed Cut 1
Equally Weighted	Universe Return	0.71%	2.92%	4.61%	26.47%	-33.94%
1) Value	Value	0.26%	4.15%	4.88%	10.21%	-43.92%
2) Dividends	Dividend Yield	0.30%	3.58%	2.43%	18.81%	-39.66%
3) Share Buybacks	1Y Share Buyback	0.46%	3.29%	4.38%	28.59%	-39.09%
4) Trade Activity	Liquidity	0.82%	3.82%	4.84%	24.38%	-37.59%
5) Multi-Factor	BI MVVP Multi-Factor Score	0.59%	2.22%	2.87%	27.09%	-34.53%
6) Revisions	3M EPS Revision % (FY1)	1.28%	2.57%	4.68%	29.08%	-33.41%
7) Short Interest	SI Days to Cover	0.70%	3.28%	-1.11%	27.46%	-31.39%
8) Growth	Growth	1.20%	2.73%	6.03%	46.04%	-30.27%
9) Momentum	Momentum	1.26%	0.98%	2.51%	41.96%	-29.53%
10) Quality	Quality	0.73%	2.55%	5.90%	33.13%	-29.45%
11) Volatility	Low Volatility	0.44%	1.44%	3.97%	30.80%	-29.14%
12) Size	Market Capitalization	0.75%	2.09%	10.63%	35.39%	-27.44%

Source : Bloomberg

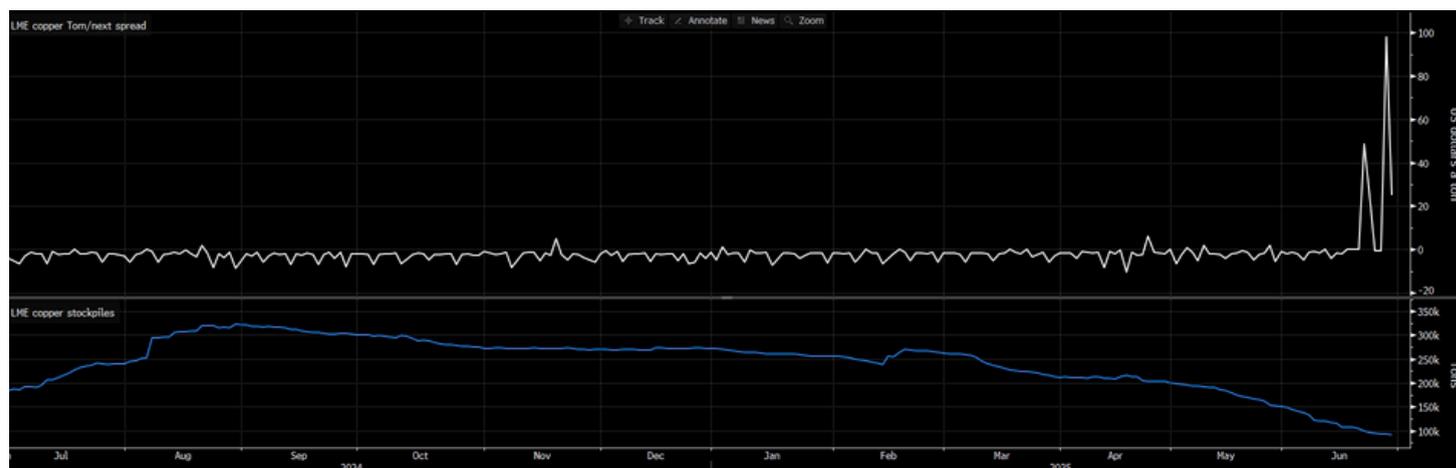
Au 3 juillet 2025, le profil factoriel de BRK/A (Berkshire Hathaway) montre une nette surpondération au facteur Size, avec une exposition d'environ  $+0,80\sigma$  par rapport à l'indice B500, ce qui reflète sa forte concentration sur les très grandes capitalisations. On observe également une exposition positive aux facteurs Quality et Value, autour de  $+0,30\sigma$  à  $+0,40\sigma$ , soulignant la préférence structurelle du portefeuille pour des entreprises rentables, bien capitalisées et bon marché selon les standards fondamentaux. À l'inverse, Berkshire affiche une sous-exposition marquée aux facteurs Volatility et Dividend Yield, tous deux inférieurs à  $-0,80\sigma$ , traduisant une faible appétence pour les titres volatils ou les profils axés sur le rendement. Enfin, le portefeuille reste modestement sous-exposé à la croissance et à la performance idiosyncratique à 30 jours, en ligne avec son positionnement historique défensif et fondamentalement orienté long terme.



## IV. Métaux de base et Métaux précieux

### - Cuivre.

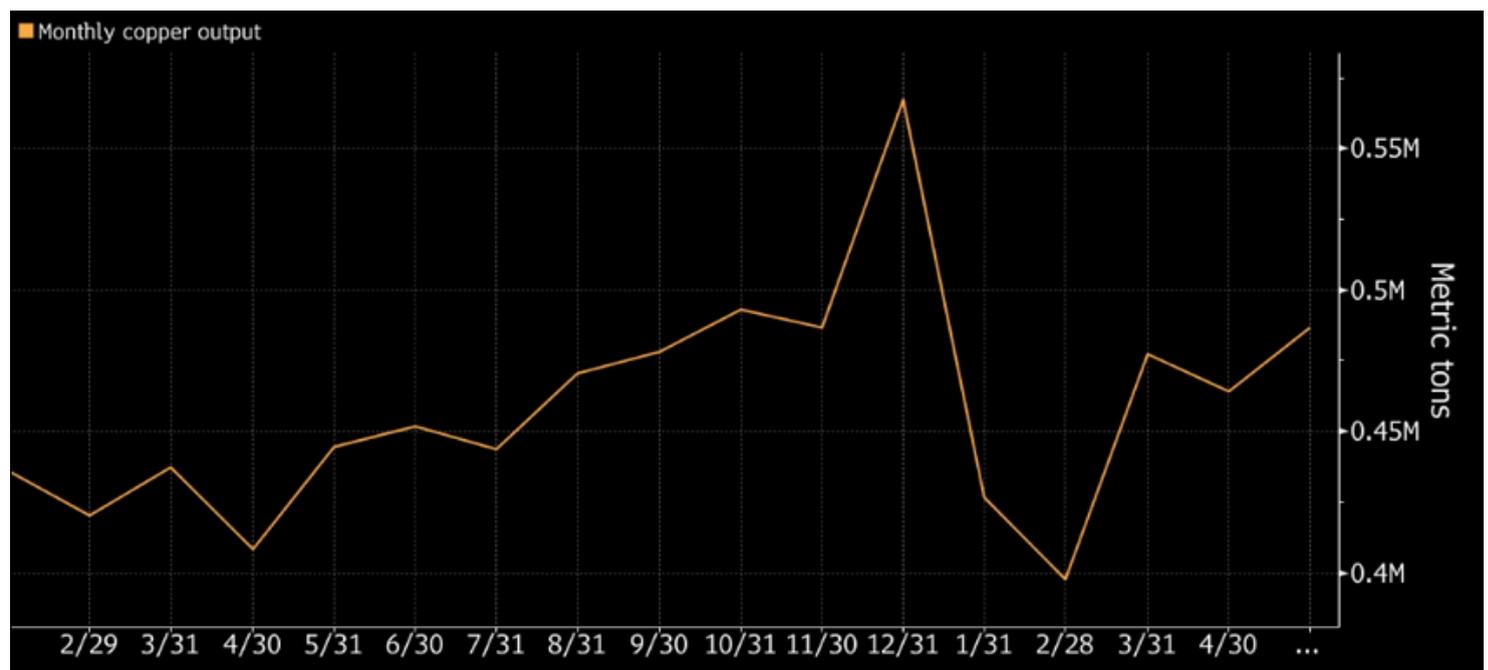
La tension qui affectait récemment le marché du cuivre à la Bourse des métaux de Londres semble s'atténuer. Les écarts sur les contrats à très court terme se resserrent, ce qui soulage quelque peu les acheteurs après l'envolée des prix au comptant observée la semaine dernière. L'écart entre les contrats arrivant à échéance le jour même et ceux expirant à la prochaine échéance s'est réduit à une prime de 5 dollars la tonne, contre un sommet de 98 dollars atteint jeudi, un niveau qui n'avait plus été vu depuis la célèbre compression vendeuse de 2021. Ce phénomène de backwardation, où les prix à court terme dépassent ceux à plus long terme, avait été accentué par une baisse rapide des stocks disponibles, aussi bien sur le LME qu'en Chine. Cela faisait suite à une vague d'exportations massives vers les États-Unis, les acteurs de marché cherchant à devancer l'instauration de droits de douane. Le relâchement de cette pression sur les échéances immédiates réduit la contrainte pour ceux qui doivent racheter des positions vendeuses à l'approche de la livraison. Néanmoins, les écarts sur des échéances plus éloignées restent tendus, et le marché guette de possibles livraisons physiques sur le LME pour répondre au déséquilibre persistant entre l'offre et la demande. Les stocks de cuivre immédiatement disponibles ont légèrement augmenté, atteignant 57 700 tonnes, en progression pour la douzième séance consécutive, mais demeurent très bas historiquement. Le contrat de référence à trois mois évoluait peu, autour de 9 854,50 dollars la tonne en fin d'après-midi à Londres, effaçant une partie des pertes du début de séance. En Chine, l'activité industrielle reste en repli, bien que la situation se soit améliorée par rapport au mois précédent, soutenue par un rebond du commerce après la trêve tarifaire conclue avec les États-Unis.



Source : Bloomberg

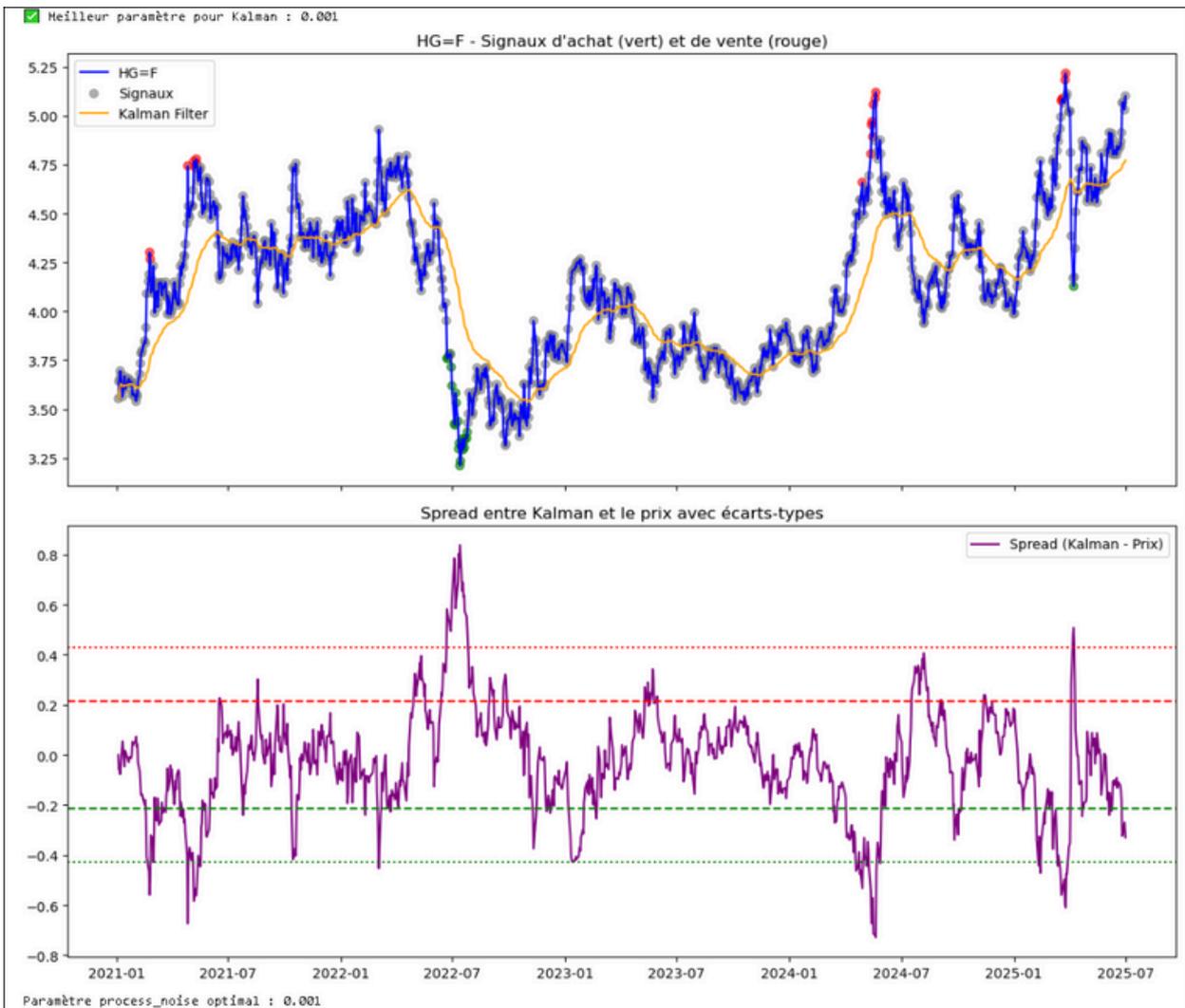
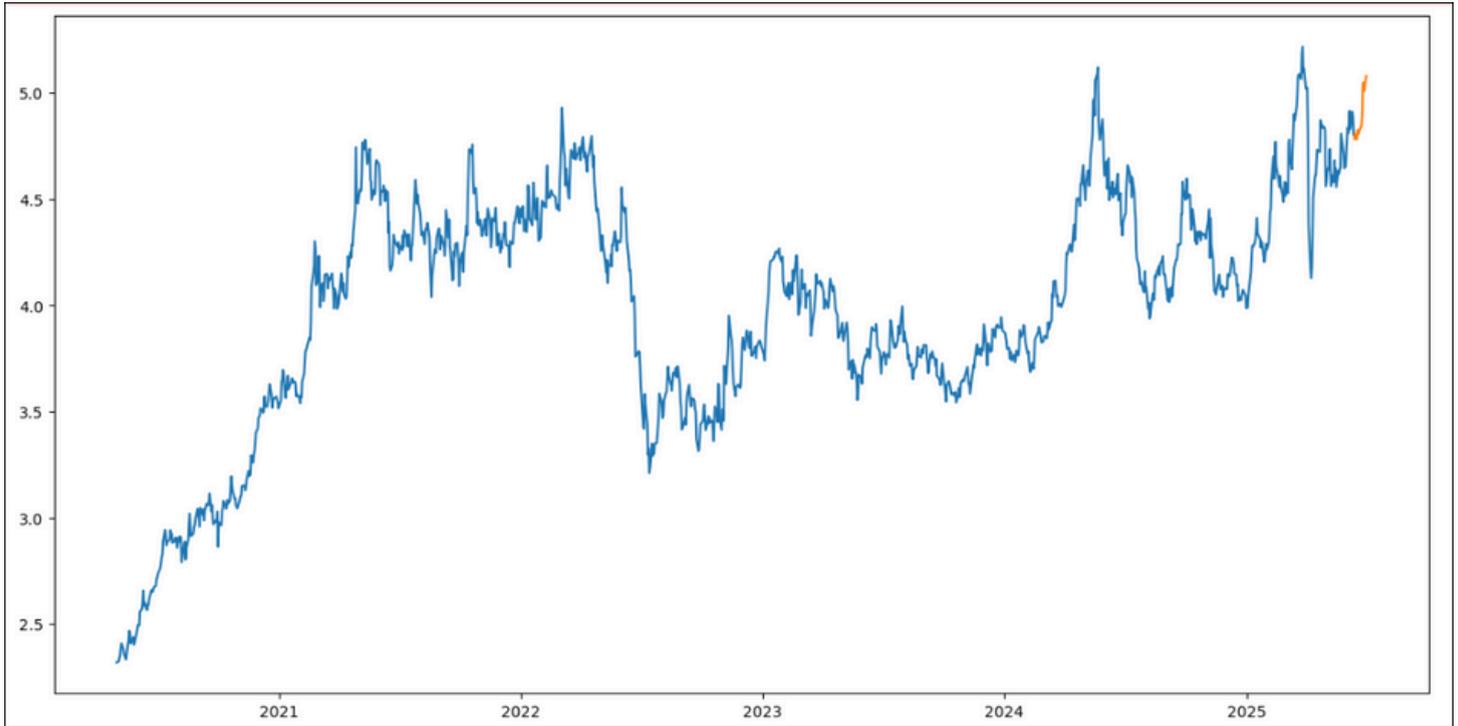


Le Chili a enregistré en mai son plus haut niveau de production de cuivre depuis décembre, apportant un certain répit à un marché mondial sous tension. Premier producteur mondial du métal rouge, le pays a extrait 486 574 tonnes métriques sur le mois, soit une hausse de 9,4 % par rapport à la même période l'an dernier, selon les données publiées par l'institut national des statistiques. Cette reprise de la production intervient après une période marquée par des difficultés opérationnelles et une baisse de la qualité des minerais, qui avaient conduit l'industrie chilienne à des niveaux historiquement bas sur les deux dernières décennies. Le redressement progressif de l'activité minière pourrait contribuer à atténuer les tensions sur les stocks visibles, notamment sur le marché londonien, dans un contexte de forte demande vers les États-Unis alors que certains acteurs cherchent à anticiper de potentielles mesures douanières. Plusieurs grands groupes du secteur, dont les principaux acteurs locaux, poursuivent leurs efforts pour relancer et accroître leurs volumes d'extraction.



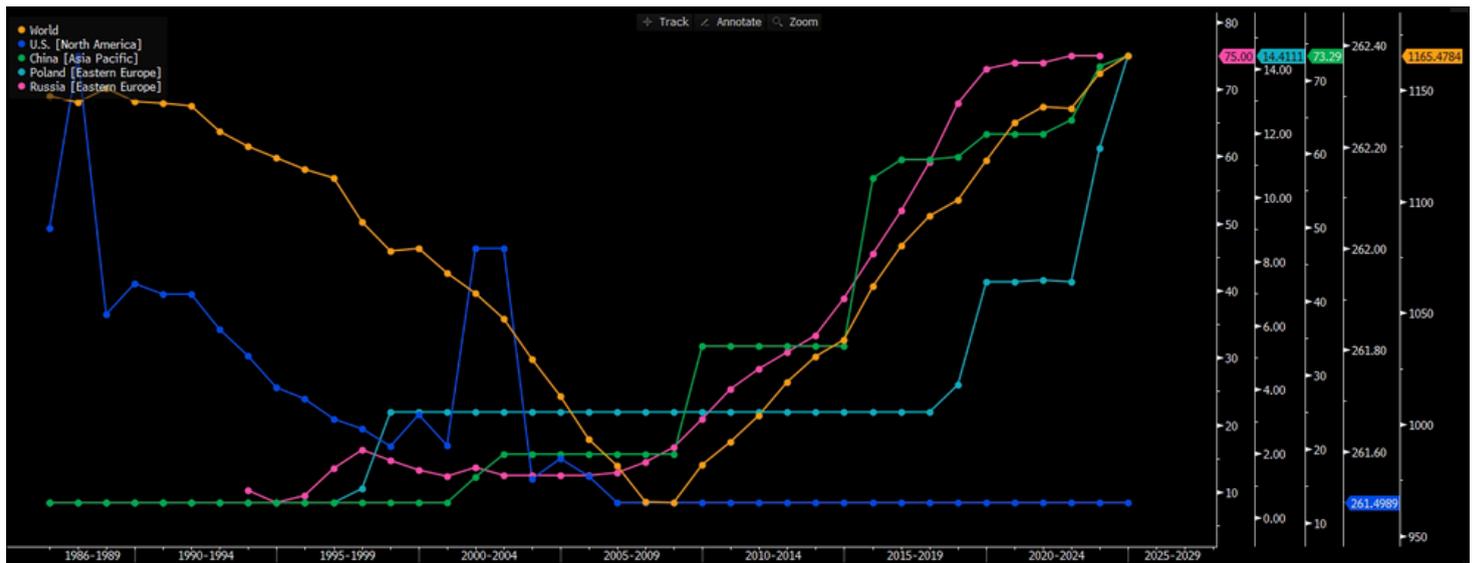
Chili monthly Copper Output

Source : Bloomberg



**- Gold.**

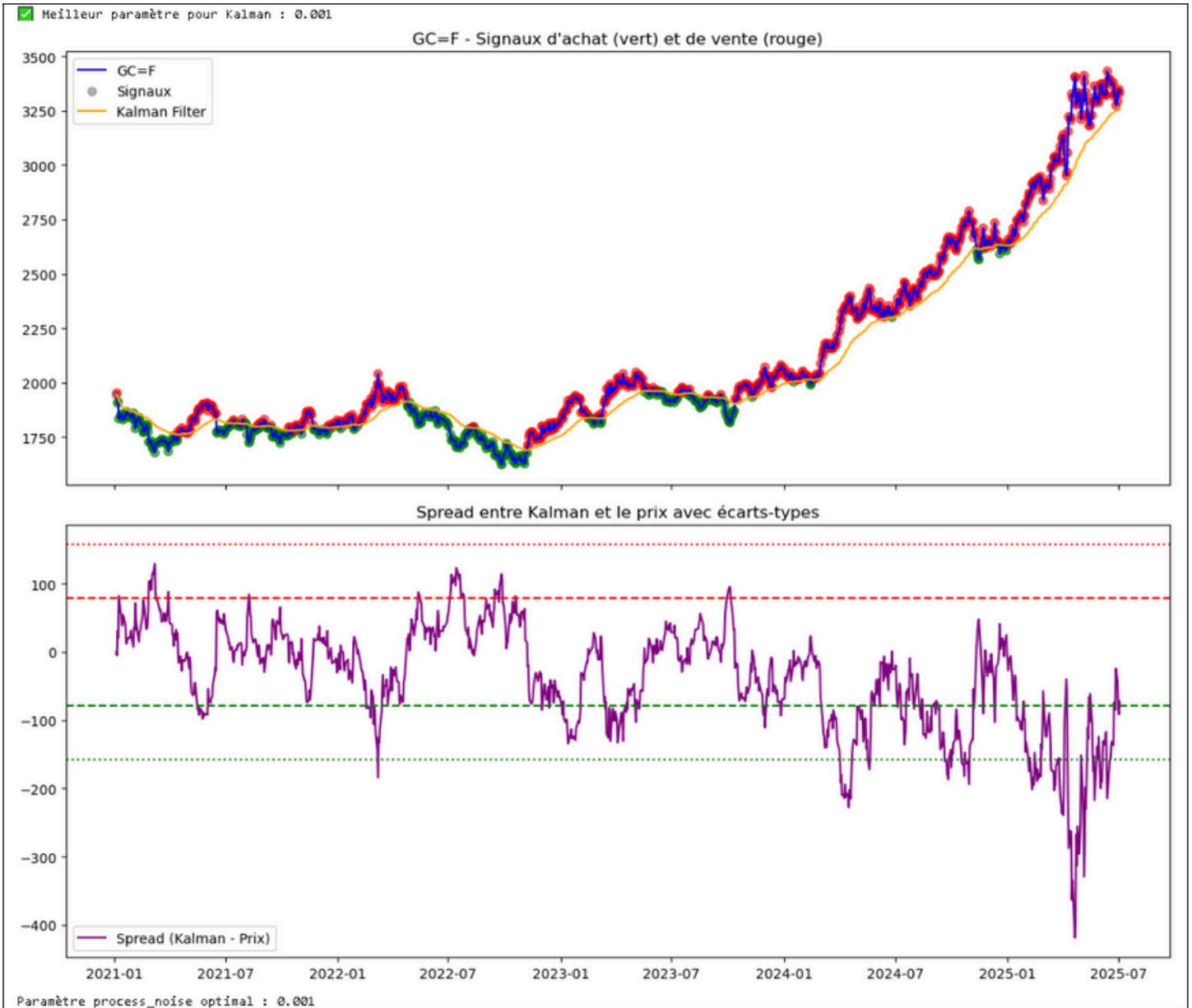
L'or poursuit sa hausse et plusieurs analystes de Wall Street estiment désormais qu'il pourrait atteindre les 4 000 dollars l'once. Mercredi, il a atteint 3 354 dollars, soutenu par les tensions politiques et économiques aux États-Unis. L'adoption de la réforme fiscale de Donald Trump, qui pourrait creuser la dette de plus de 3 000 milliards, et son refus de prolonger les négociations commerciales accentuent l'incertitude, incitant les investisseurs à se tourner vers l'or. Face aux décisions jugées imprévisibles de Washington, de nombreuses banques centrales, dont celles de Chine et de Pologne, renforcent leurs réserves en or. Cette tendance, amorcée après le gel des avoirs russes par Joe Biden, s'inscrit dans un climat de méfiance croissante envers le dollar. La faiblesse du billet vert, en recul de près de 9 % depuis le début de l'année, stimule encore la demande mondiale pour l'or. Des institutions majeures comme Goldman Sachs, Morgan Stanley ou J.P. Morgan anticipent désormais une envolée durable du métal précieux, perçu comme une protection face aux risques de récession, d'inflation et d'instabilité géopolitique.



Source : Bloomberg

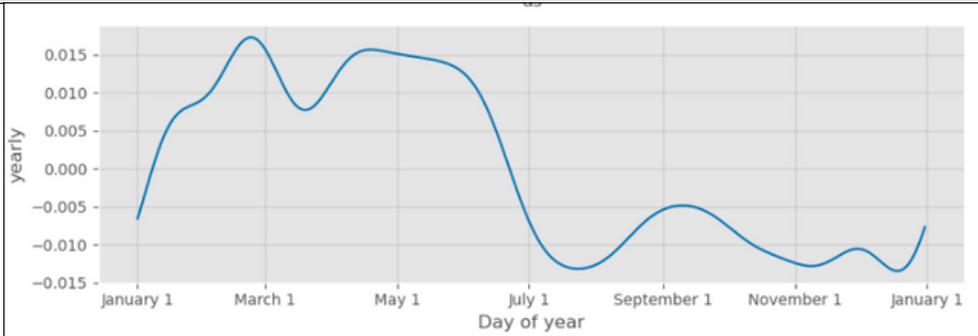
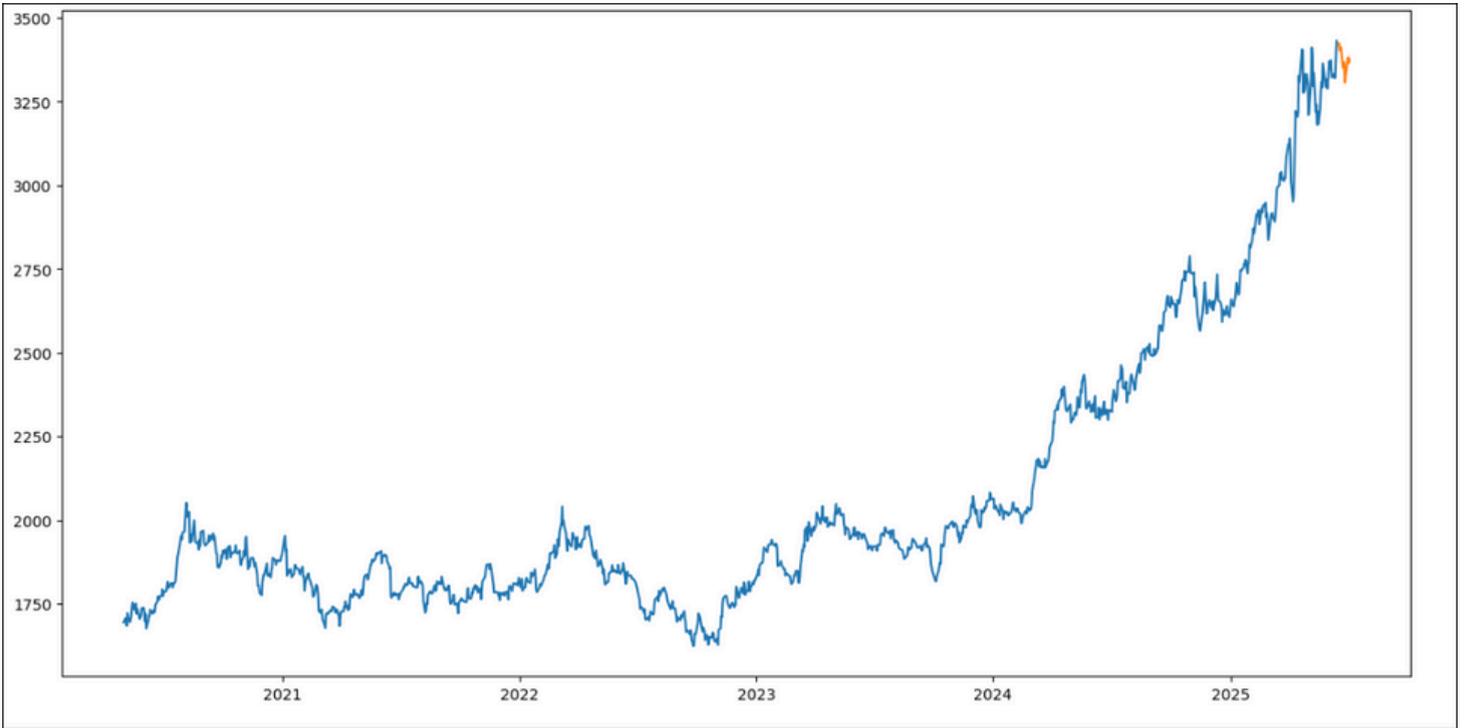


JVR INVEST  
GET HIGHER



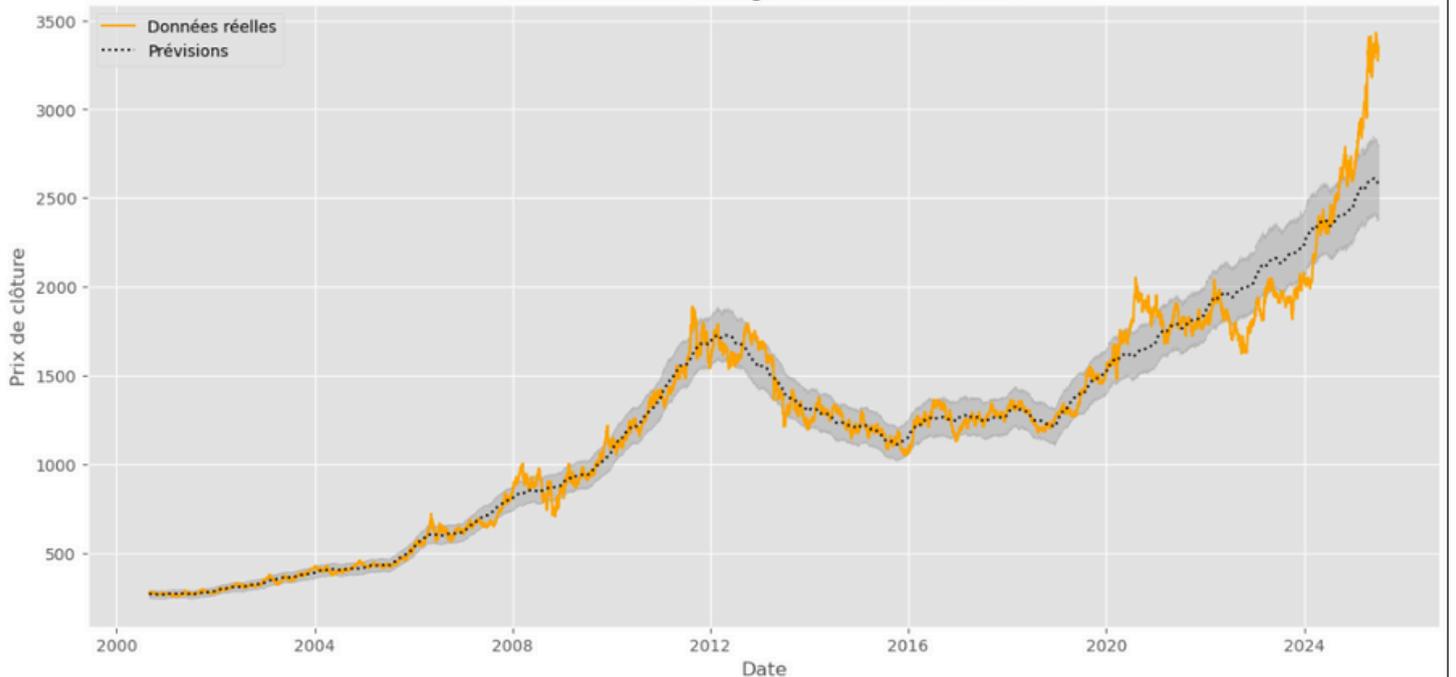


**JVR INVEST**  
GET HIGHER



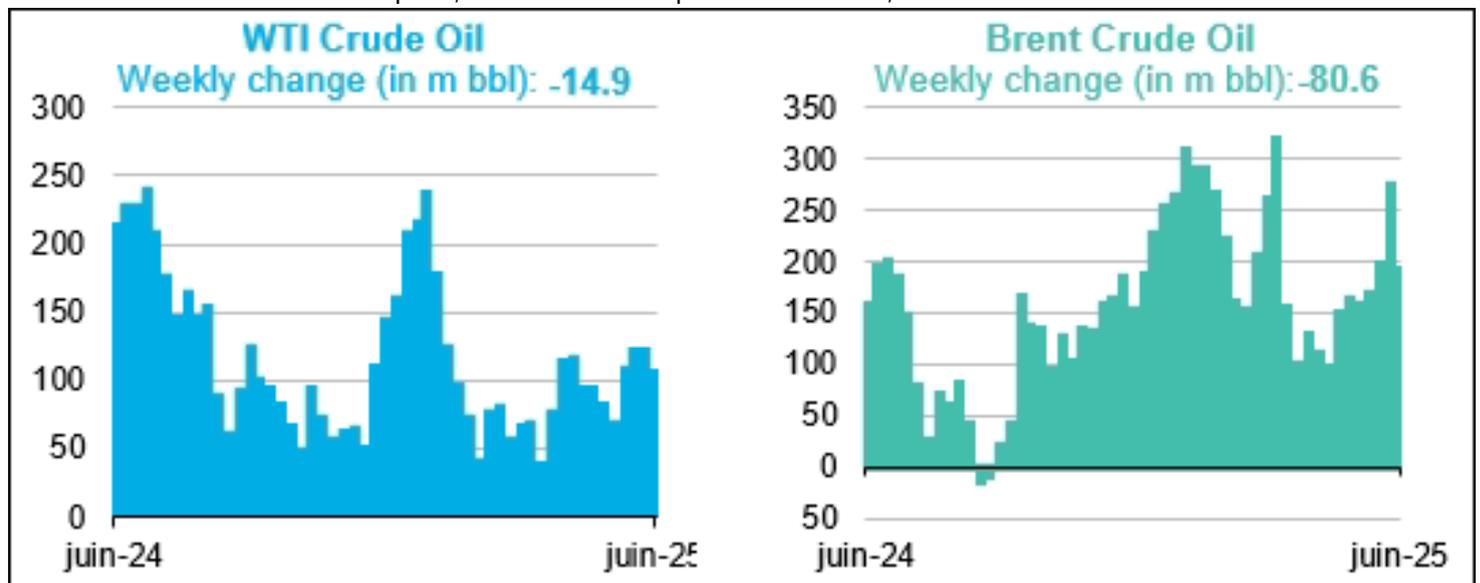
Performance :  
MSE: 0.0040 | MAE: 0.0455

Prix de clôture (orange) vs Prévisions (noir)

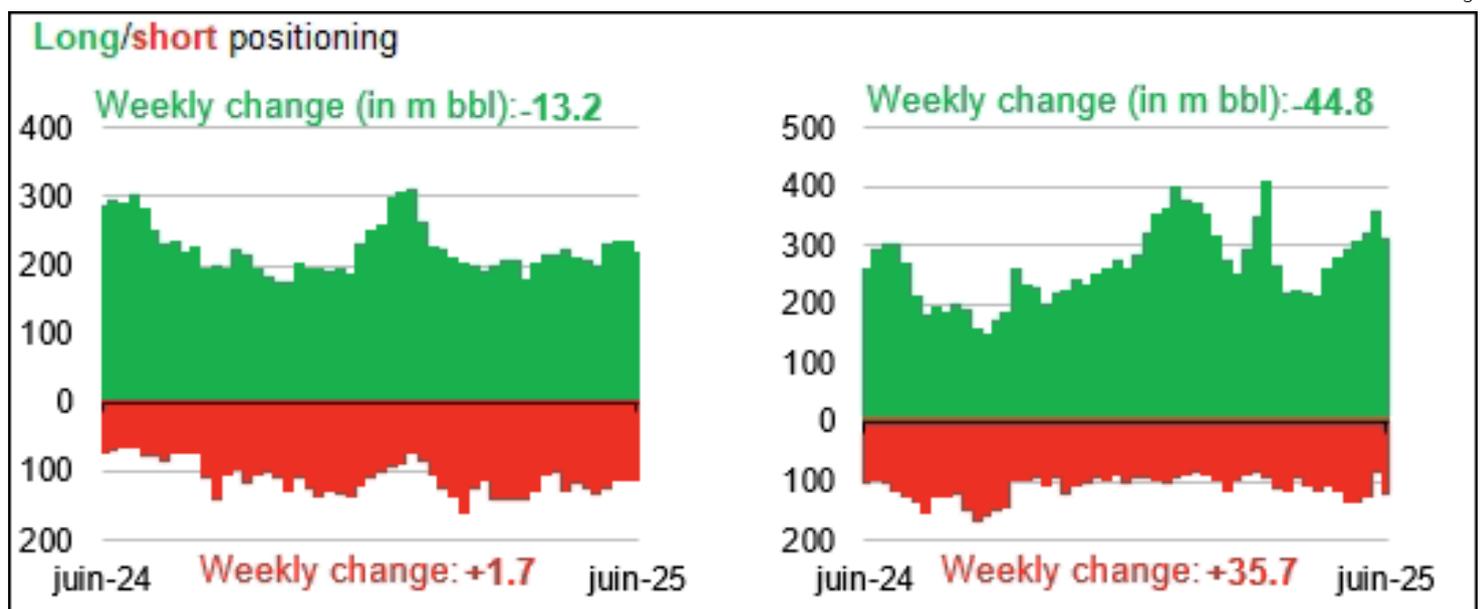


## V- Energie

Le marché pétrolier, cet univers impénétrable pour le néophyte, révèle à l'observateur averti des signaux contradictoires. Si l'on a pu déceler, sur les plateformes de trading, une certaine effervescence haussière, les options, par exemple, ayant un temps penché vers une ascension du baril de Brent et de WTI, avant une récente correction, la toile de fond est bien plus nuancée. On perçoit une frilosité grandissante chez les grands fonds d'investissement. Leurs positions pariant sur une hausse du WTI ont dégringolé de près de quinze millions de barils en une semaine, tandis que celles sur le Brent ont fondu de façon spectaculaire, s'effaçant de plus de quatre-vingts millions de barils sur la même période. Une telle érosion des paris optimistes, accompagnée d'un renforcement des positions misant sur un recul des prix, notamment pour le Brent, trahit une certaine défiance.



Source : Bloomberg



Source : Bloomberg

Dans le même temps, les rouages de la production américaine tournent à plein régime. La capacité des raffineries du Golfe du Mexique, ce baromètre industriel, a récemment affiché des chiffres robustes, tutoyant les 95 %. C'est un niveau qui surpasse les moyennes passées, un signe de vitalité de l'offre de produits pétroliers. Face à cela, la soif de brut de l'empire du Milieu, après un début d'année vigoureux, semble connaître une accalmie saisonnière. La demande de pétrole raffiné de la province du Shandong, véritable poumon industriel chinois, a dessiné une trajectoire en dents de scie, avec des élans suivis de replis, et se maintient, ces derniers temps, en deçà de ses plus belles performances des dernières années. Cette synchronisation d'une production américaine florissante et d'une demande chinoise temporairement moins vorace pourrait bien instiller une tendance baissière dans les contrats à terme, et ce, même si le théâtre géopolitique demeure une source d'incertitude.



Source : Bloomberg



Source : Bloomberg



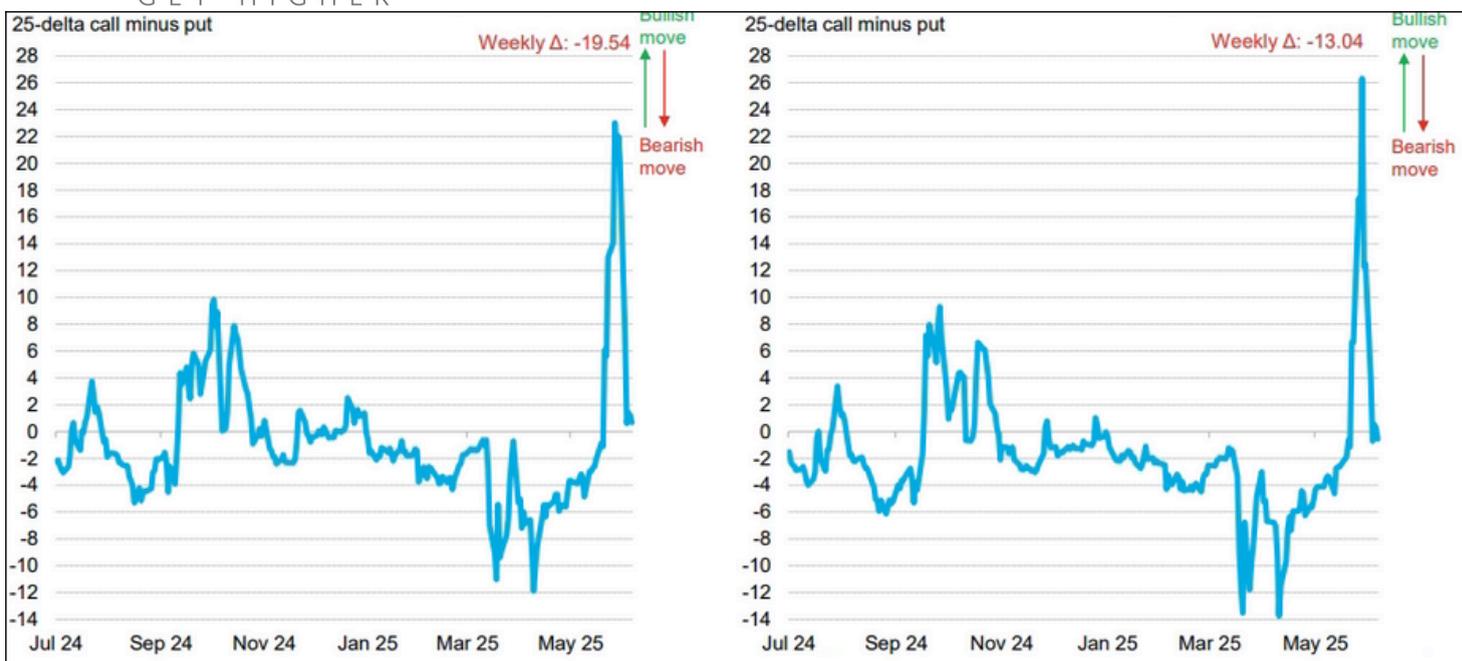
Les regards se tournent également vers les contrats d'options sur le Brent. Ils révèlent une concentration des intérêts autour de certains seuils psychologiques, notamment des "puts" positionnés à 65 et 70 dollars le baril, agissant comme des remparts potentiels contre une chute ou des points de bascule critiques. L'ensemble de ces éléments, la prudence croissante des gérants de fonds, une capacité de raffinage américaine robuste, et un appétit chinois temporairement moins ardent, esquisse un marché pétrolier en équilibre précaire. Les anticipations d'une croissance économique mondiale moins fougueuse et d'une offre potentiellement pléthorique pourraient bien calmer les ardeurs des haussiers, invitant à une vigilance constante au-delà des fluctuations superficielles des cours.

Calls										27-Jun-25		Puts									
20	49	82	111	143	172	321	508	689	Days to expiry	20	49	82	111	143	172	321	508	689			
Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Jun-26	Dec-26	Jun-27	Strike	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Jun-26	Dec-26	Jun-27			
									65.52												
49	325	18	-	511	-	-	500	-	50.00	13,682	43,032	18,212	4,466	35,453	2,718	6,267	4,489	50			
2,266	1,160	91	96	2,418	-	6	1	-	55.00	18,329	29,275	11,764	4,898	19,673	5,329	5,922	2,543	100			
7,063	6,068	4,117	772	5,565	475	1,799	4,655	-	60.00	23,077	24,570	32,882	8,375	35,092	2,718	7,918	7,037	1,550			
1,173	1,173	141	104	798	37	75	560	1,500	60.50	5,691	966	2,328	152	602	22	75	15	-			
5,572	2,112	1,387	175	851	63	126	675	-	61.00	5,765	6,314	6,423	424	361	73	150	25	-			
1,564	2,100	201	237	468	81	12	-	600	61.50	2,478	1,196	2,060	298	348	135	1	100	600			
8,239	4,450	545	610	1,548	94	364	805	100	62.00	12,937	4,855	3,486	1,130	3,882	227	72	9	-			
1,266	1,005	206	2,153	389	52	77	370	-	62.50	2,139	2,571	1,992	304	1,284	1,900	430	20	-			
5,345	2,027	1,375	3,404	3,052	39	120	750	-	63.00	7,196	4,804	4,792	334	640	91	301	-	-			
1,789	332	559	440	501	43	140	500	-	63.50	1,491	932	1,185	99	586	102	46	1	-			
1,846	1,462	631	231	1,564	264	513	1,250	-	64.00	4,091	6,272	4,241	845	2,615	221	16	2	-			
1,195	1,693	127	256	156	9	1	1,500	500	64.50	1,339	1,000	406	281	179	23	54	1	-			
21,968	16,400	8,073	1,436	13,149	864	3,264	5,422	250	65.00	11,859	26,955	10,941	4,054	19,691	555	3,325	5,789	-			
1,356	952	369	196	1,596	168	25	3,450	-	65.50	2,973	809	189	217	481	25	27	28	-			
6,554	1,764	1,651	292	2,777	156	1,404	1,877	-	66.00	7,524	3,375	1,059	267	704	199	-	32	-			
987	1,857	326	186	1,226	78	110	1,410	-	66.50	2,196	320	339	188	532	76	61	10	-			
5,053	2,404	2,090	361	4,052	115	502	450	-	67.00	3,652	1,096	2,453	209	910	51	65	-	-			
1,470	1,443	933	203	1,703	205	400	1,465	-	67.50	1,173	517	1,166	92	319	43	19	300	-			
8,087	5,089	3,171	3,175	4,070	119	10	503	-	68.00	3,774	1,331	8,617	309	991	366	-	2	-			
2,012	2,983	196	123	5,093	69	225	1,565	-	68.50	860	1,380	57	373	120	652	-	-	-			
3,656	2,457	257	265	1,964	122	-	3,300	-	69.00	2,413	1,900	1,143	351	377	113	-	1	-			
1,857	2,045	356	2,156	1,088	110	-	815	-	69.50	540	366	1,286	139	202	67	-	3	-			
17,997	16,853	9,863	3,768	13,983	139	8,027	9,808	1,250	70.00	5,199	5,073	6,005	1,334	6,314	280	300	453	-			
22,209	19,305	5,783	2,708	18,437	1,074	8,633	9,721	1,551	75.00	1,049	434	177	14	3,536	22	14	-	-			
21,377	18,127	11,532	4,834	17,622	2,049	5,978	7,446	10	80.00	782	1,057	26	-	433	-	-	10,500	-			
15,118	17,404	3,812	1,368	13,539	47	1,571	2,286	28	85.00	32	54	-	70	2,990	-	4,500	500	-			
13,405	17,630	5,208	6,344	15,950	1,282	2,023	2,452	6	90.00	448	256	-	-	1,787	-	-	-	-			
730	1,331	441	82	5,212	4	451	1,524	-	150.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-			
302	284	604	10	363	33	450	870	-	200.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-			

Source : Bloomberg

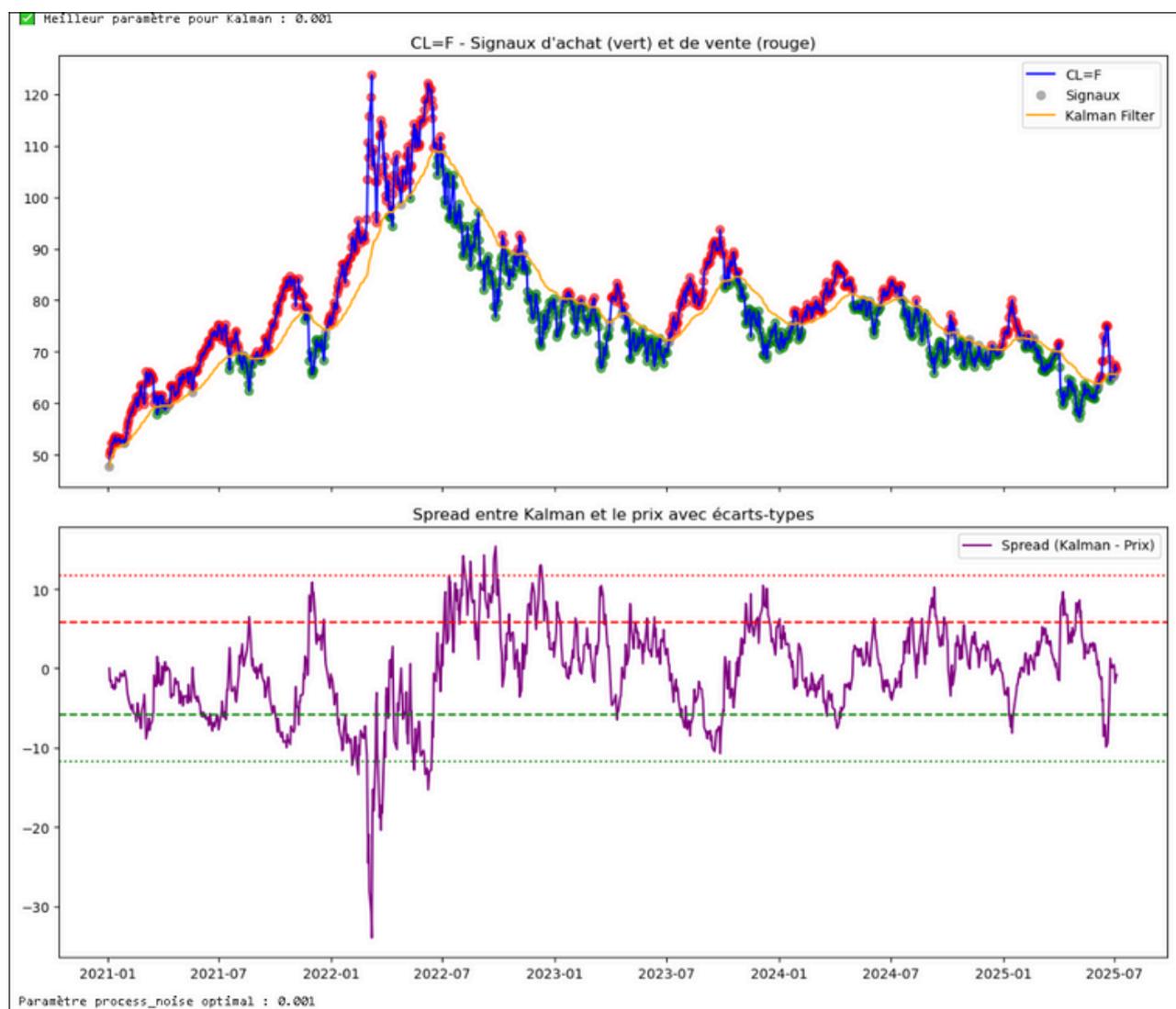


JVR INVEST  
GET HIGHER



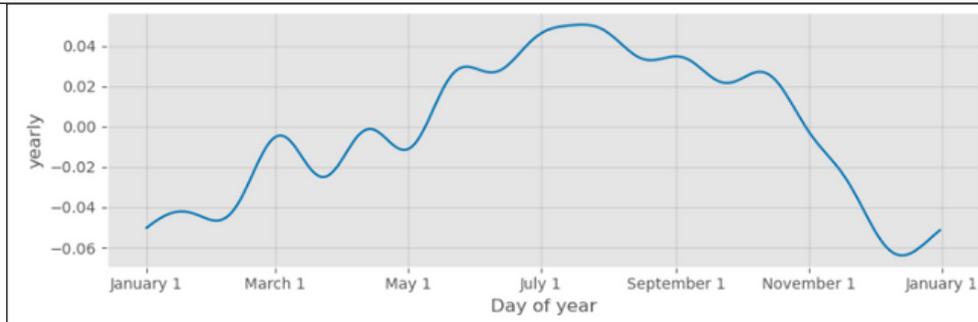
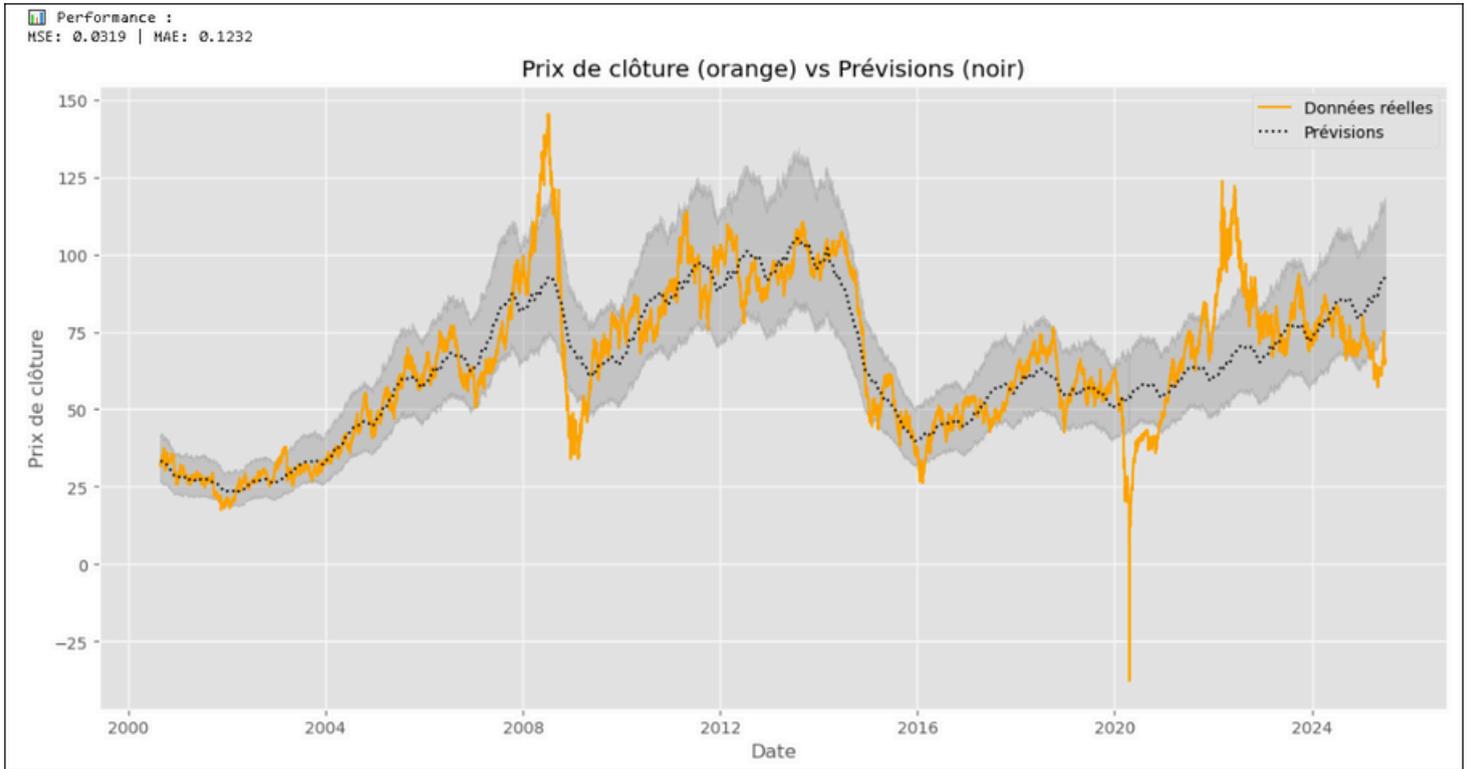
Source : Bloomberg

On constate clairement le 'spike' sur le RR reversal au moment des frappes US sur l'Iran puis l'espoir d'un accord éventuel rabat les cartes ramenant presque les RR en territoire négatif.





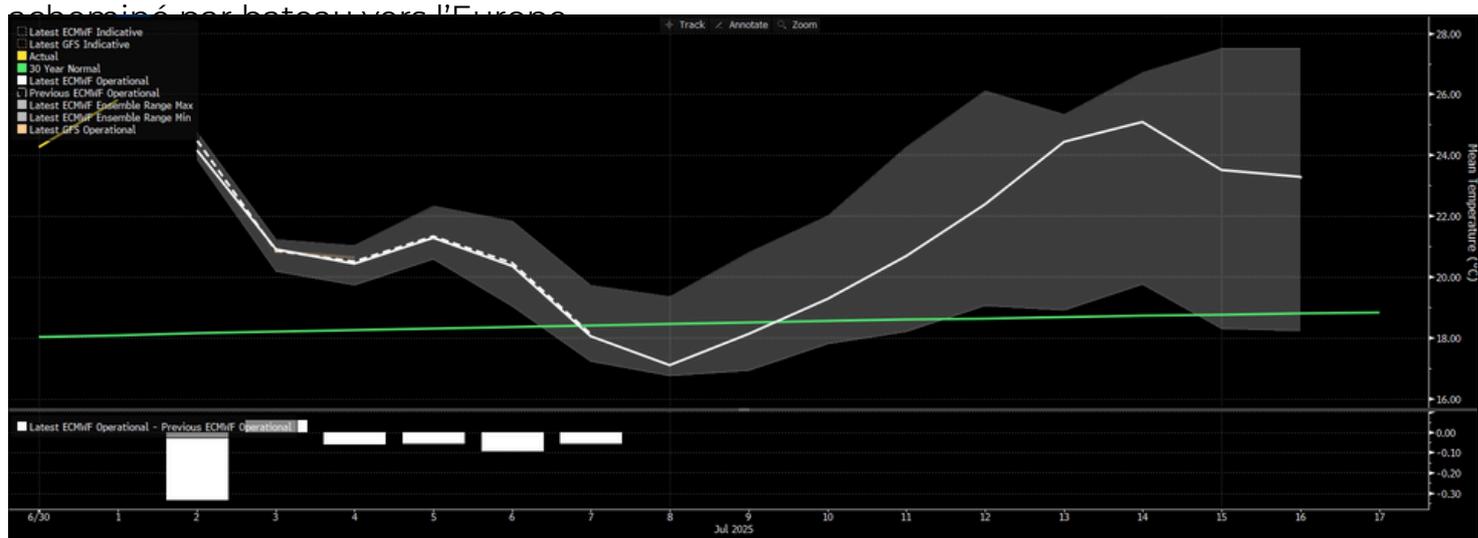
**JVR INVEST**  
GET HIGHER





### Nat Gas & LNG

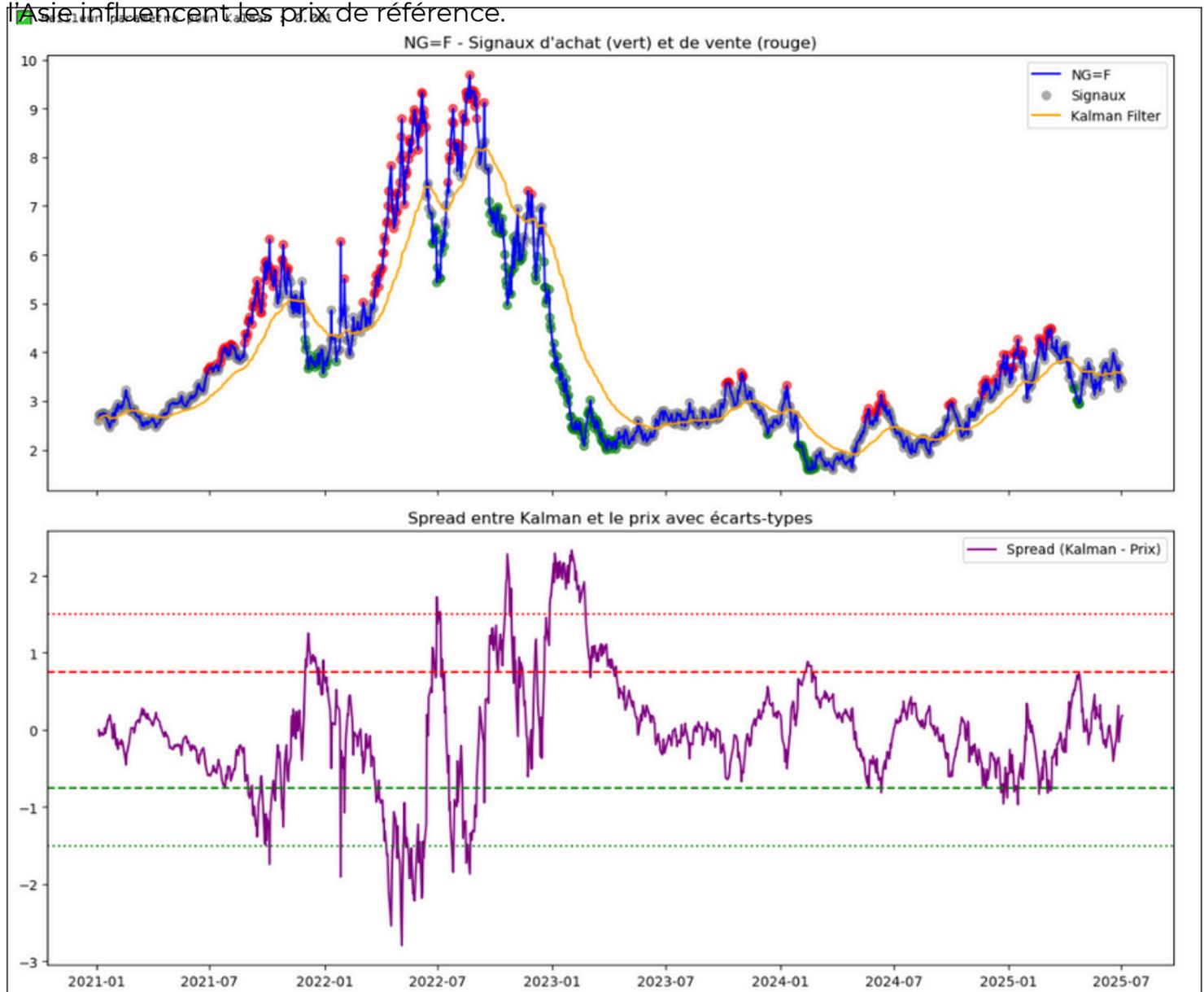
Les prix du gaz naturel en Europe ont enregistré une hausse, stimulés par les prévisions de retour de températures anormalement élevées dans la région, ce qui pourrait accroître la demande en énergie. Mercredi, les contrats à terme de référence ont progressé jusqu'à 2,4 %, marquant une deuxième journée consécutive de hausse après avoir perdu environ 20 % de leur valeur lors de la dernière semaine de juin. Même si la vague de chaleur actuelle devrait se calmer la semaine prochaine, les prévisions annoncent une nouvelle montée des températures vers la fin du mois. Cette situation risque d'augmenter la demande en climatisation, alors que les opérateurs s'efforcent de reconstituer les stocks de gaz européens. La canicule a déjà entraîné l'émission d'alertes rouges de l'Espagne jusqu'aux Alpes suisses, et certains réacteurs nucléaires en France ont dû réduire leur production. Par ailleurs, les négociations autour des droits de douane américains retiennent à nouveau l'attention. Le président Donald Trump a affirmé qu'il n'envisageait pas de reporter la date butoir du 9 juillet pour l'instauration de tarifs plus élevés. Les menaces commerciales plus tôt cette année avaient pesé sur les prix de l'énergie, en raison de craintes d'un ralentissement économique. Toutefois, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient ont ensuite provoqué un rebond. Actuellement, les prix du gaz approchent de leurs niveaux les plus bas de l'année, ce qui offre à l'Europe une opportunité pour renforcer ses réserves, alors qu'elle se trouve habituellement en concurrence avec d'autres régions pour l'approvisionnement. Les marchés surveillent également de près tout incident potentiel affectant l'offre de gaz naturel liquéfié (GNL), ainsi que l'évolution de la saison des ouragans dans l'Atlantique. Les États-Unis restent le principal fournisseur de GNL



Source : Bloomberg

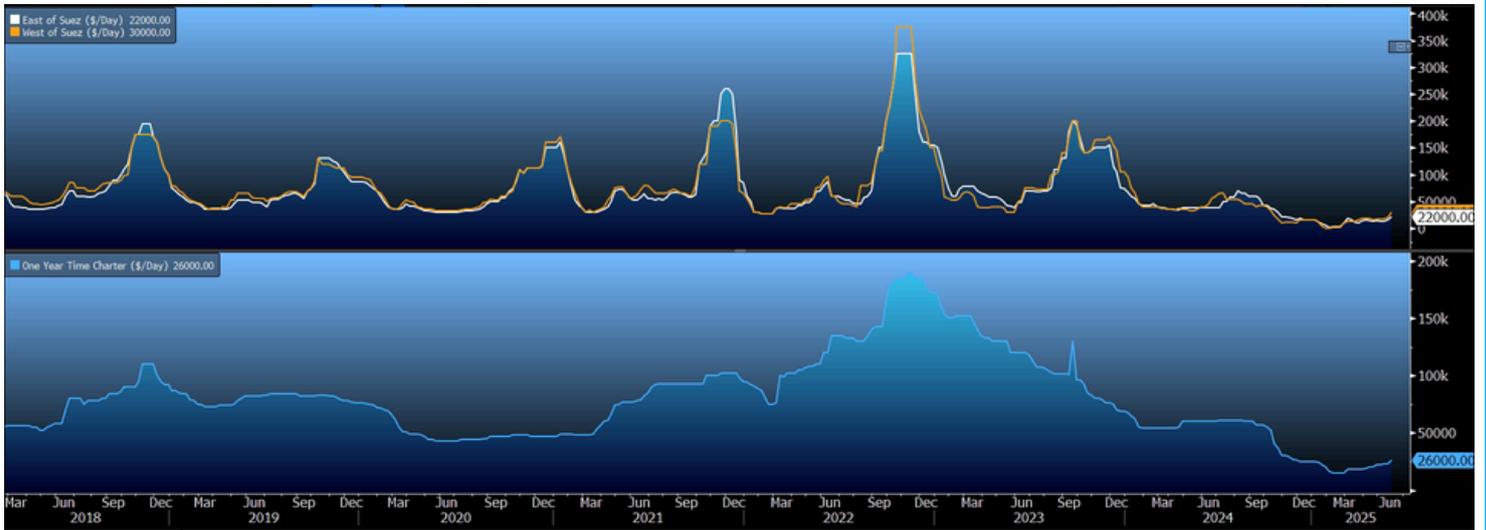


La récente appréciation de l'euro face au dollar renforce la compétitivité de l'Europe pour l'achat de GNL sur le marché spot, tout en abaissant le seuil de rentabilité du TTF, le principal indice gazier européen. Depuis début 2025, l'euro a bondi de près de 14 % par rapport à la fin 2024, tandis que les monnaies chinoise et indienne ont peu évolué. Cela permet aux acheteurs européens de GNL, payé majoritairement en dollars, de bénéficier de conditions plus favorables que leurs concurrents asiatiques. Par exemple, pour une cargaison américaine livrée en août, le prix nécessaire pour couvrir les coûts en Europe serait d'environ 33,1 €/MWh, contre 37,9 €/MWh si le taux de change était resté au niveau de fin 2024, soit une baisse d'environ 4,8 €/MWh grâce à la vigueur de l'euro. L'Europe, qui dépend fortement du GNL spot en complément de ses approvisionnements, bénéficie ainsi d'un effet de change qui renforce sa position face aux marchés asiatiques, en particulier dans un contexte où les écarts de rentabilité entre livraisons vers l'Europe ou l'Asie influencent les prix de référence.





JVR INVEST  
GET HIGHER



Source : Bloomberg

Entre mai et juillet 2025, le marché du GNL affiche une dynamique contrastée, marquée par un repli progressif des prix européens et asiatiques, couplé à une détente significative des coûts de transport maritime. Le TTF et le NBP, principaux indices de référence en Europe, ont enregistré une baisse notable en juin après un pic en mai, traduisant un relâchement des tensions sur l'offre et une progression rapide du niveau de stockage, attendu au-delà de 80 % d'ici la fin de l'été. Le Japon-Corée, quant à lui, a connu une correction plus modérée, maintenant un différentiel de prix stable vis-à-vis de l'Europe. Dans le même temps, les coûts d'affrètement spot ont fortement reculé sur les deux axes principaux, Est et Ouest de Suez, tombant à environ 22 000 à 30 000 dollars par jour, soit des niveaux historiquement bas. Les taux à un an suivent la même tendance, stabilisés autour de 26 000 dollars. Cette baisse des frais de transport améliore l'arbitrage pour les cargaisons américaines, notamment vers l'Europe, d'autant plus que l'euro s'est renforcé de près de 14 % face au dollar entre décembre 2024 et fin juin 2025, réduisant d'environ 5 €/MWh le seuil de rentabilité du TTF par rapport au JKM. Cette combinaison de facteurs, détente des prix, repli des coûts logistiques, effet de change favorable, confère à l'Europe un avantage compétitif temporaire sur le marché spot du GNL. Néanmoins, la fin imminente de la trêve tarifaire américaine le 9 juillet, sauf pour la Chine, et le risque d'un été plus chaud que prévu pourraient inverser cette tendance et remettre sous pression les équilibres de marché dès la seconde moitié de l'été.

Source : Bloomberg

#### Historical LNG Futures Prices

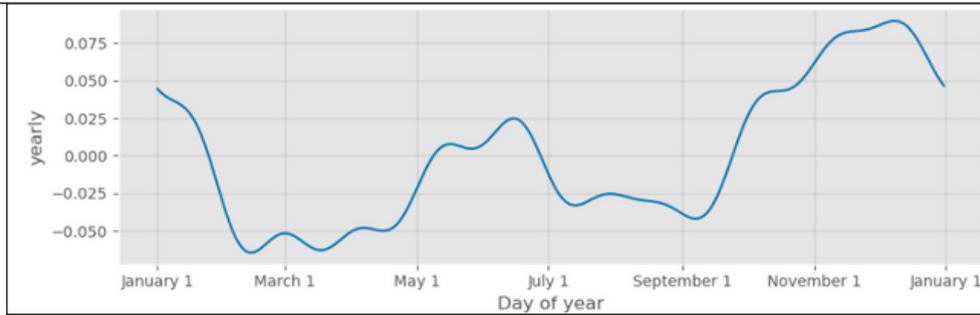
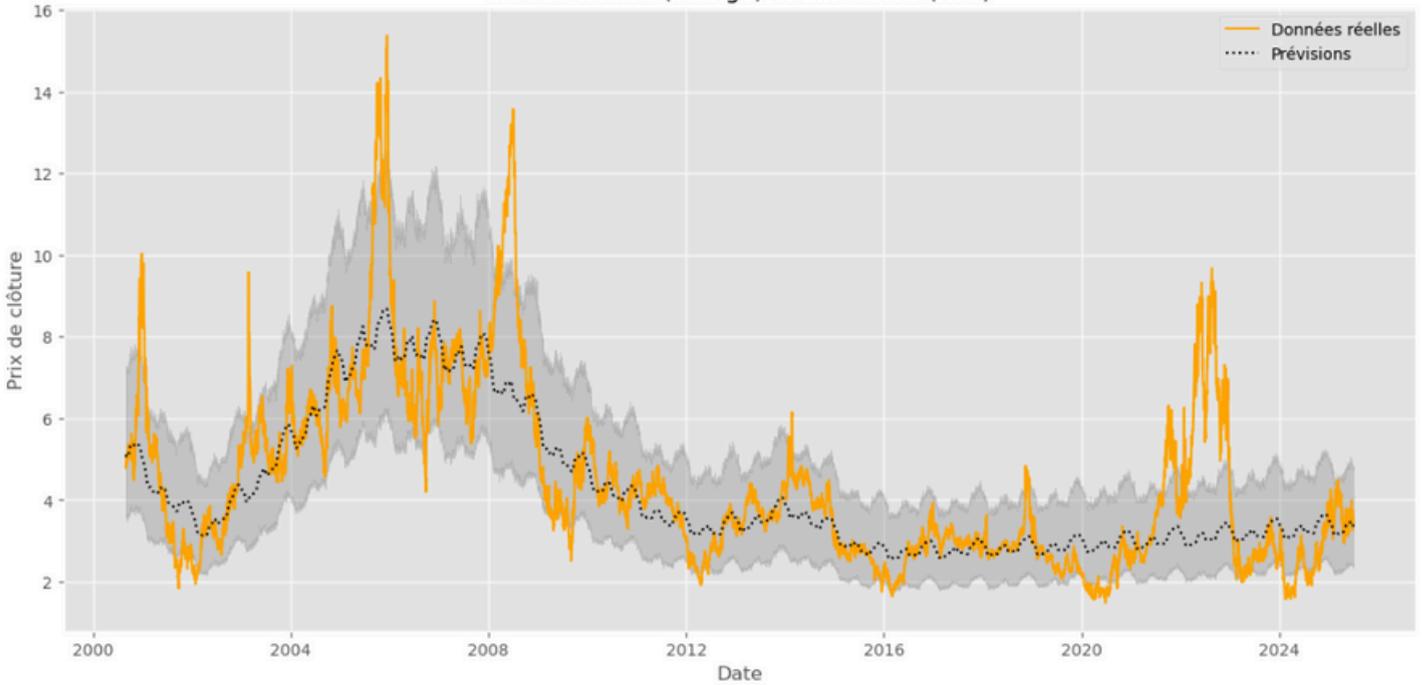




JVR INVEST  
GET HIGHER

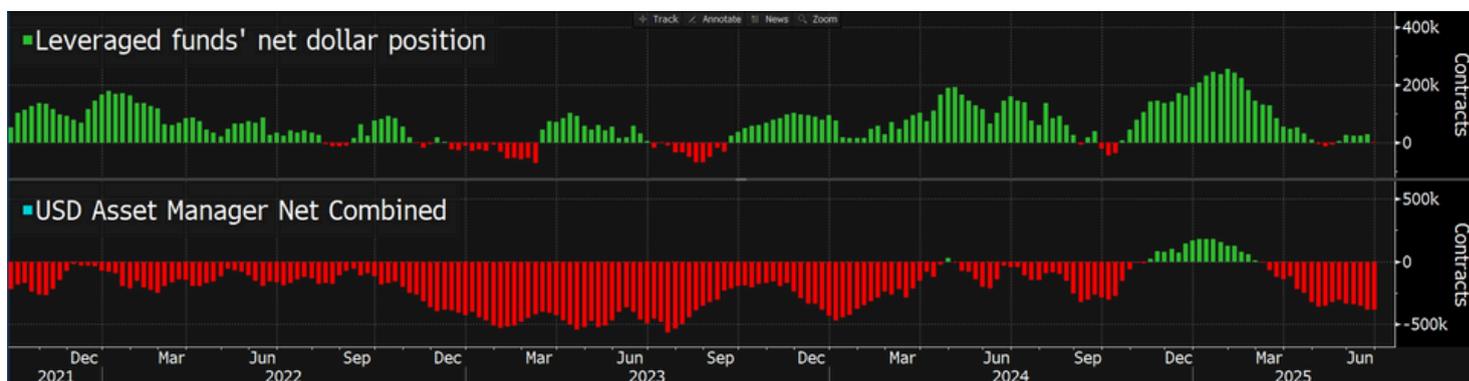
Performance :  
MSE: 0.0740 | MAE: 0.1967

Prix de clôture (orange) vs Prévisions (noir)

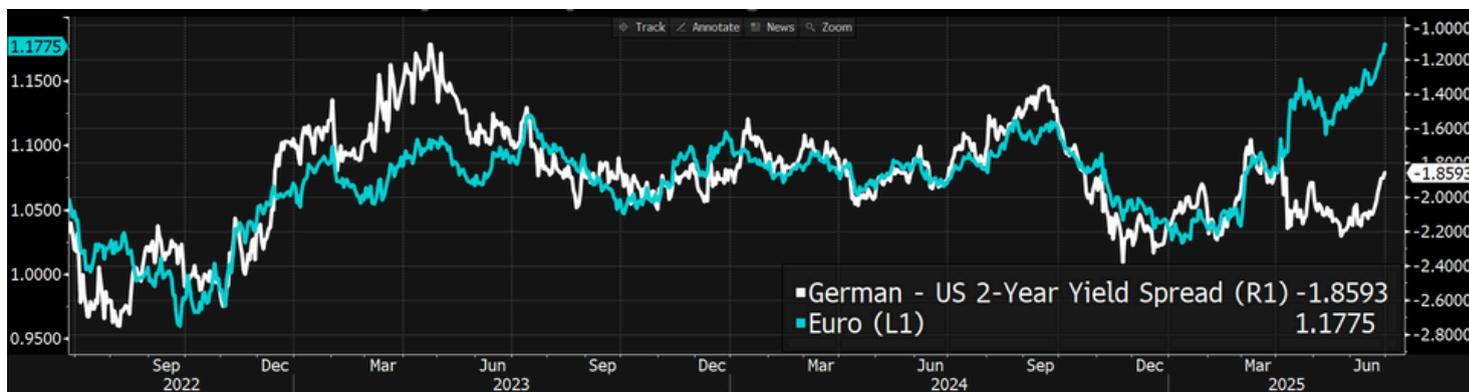


## VI- Forex

Une baisse des taux d'intérêt aux États-Unis pourrait inciter les investisseurs à se couvrir davantage contre une faiblesse du dollar, ce qui risquerait de faire glisser la monnaie américaine vers 1,20 dollar pour un euro, contre environ 1,17 actuellement. En effet, les coûts de couverture, étroitement liés aux écarts de taux d'intérêt, influencent fortement la demande de couverture en dollars. Une vente massive d'obligations américaines, motivée par l'anticipation d'une orientation plus accommodante de la Réserve fédérale, traduirait une baisse attendue de ces coûts. Des frais de couverture en baisse pourraient fortement accélérer les mouvements de vente du dollar. Dans un tel scénario, l'euro serait en position de force. Toutefois, plus la monnaie européenne s'apprécie, plus les avantages liés à la couverture diminuent. En pratique, seule une couverture de change directe permettrait de limiter le risque, mais elle reste encore marginale à ce jour. Superposer des positions sur l'euro/dollar tout en conservant des actifs en dollars ne permet pas une gestion efficace du risque dans la durée, tout en augmentant la pression sur les bilans et les frais associés. Ce phénomène est accentué par le niveau élevé des contrats à terme sur l'euro/dollar, la vigueur persistante de l'indice de change effectif de l'euro, ainsi que par la dégradation des termes de l'échange en Europe liée aux tensions commerciales.



Source : Bloomberg



Source : Bloomberg



JVR INVEST  
GET HIGHER



Source : Bloomberg

La dynamique actuelle de l'euro face au dollar laisse entrevoir un potentiel de progression vers 1,24 à moyen terme. Plusieurs éléments, tant fondamentaux que techniques, convergent en faveur d'un tel scénario. D'un point de vue technique, la paire EUR/USD a récemment franchi plusieurs seuils de résistance majeurs, confirmant une tendance haussière bien ancrée. La rupture au-dessus de la zone de 1,20 constituerait une validation supplémentaire de ce mouvement, ouvrant la voie vers 1,24, niveau qui coïncide avec les sommets observés en 2021. Les moyennes mobiles de moyen terme s'alignent favorablement, et les indicateurs de momentum confirment une dynamique positive sans être encore en situation de surachat excessif.

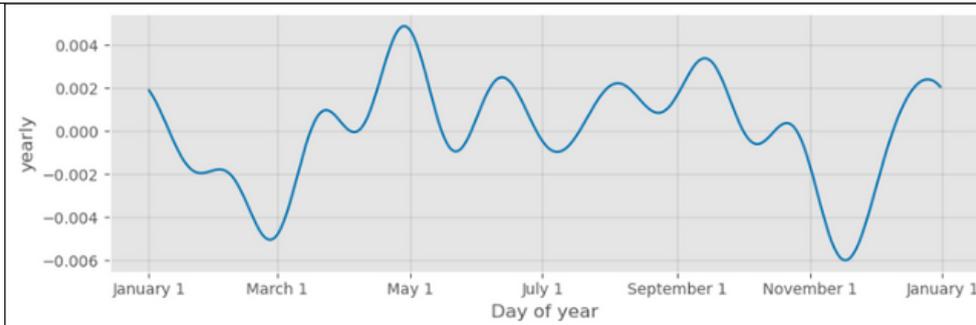
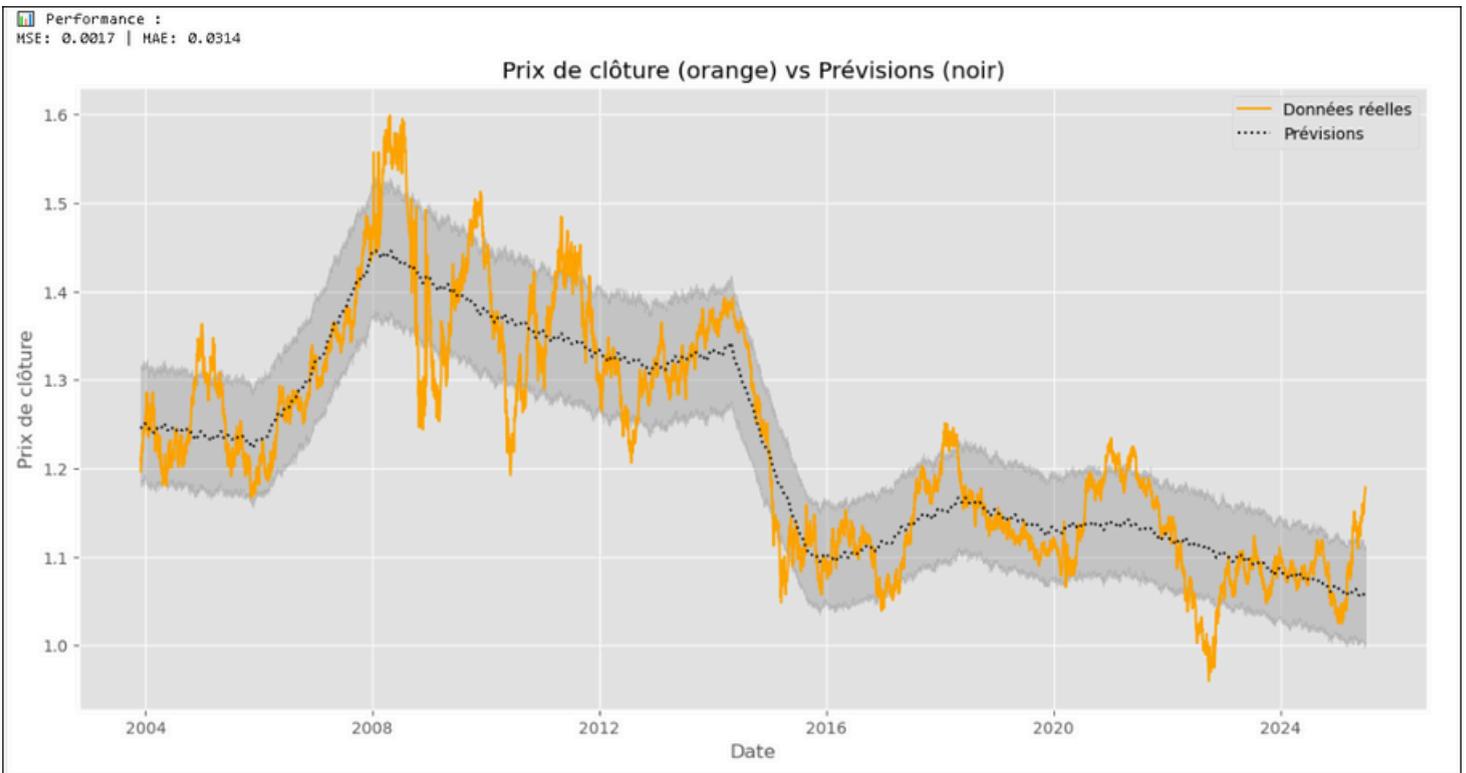
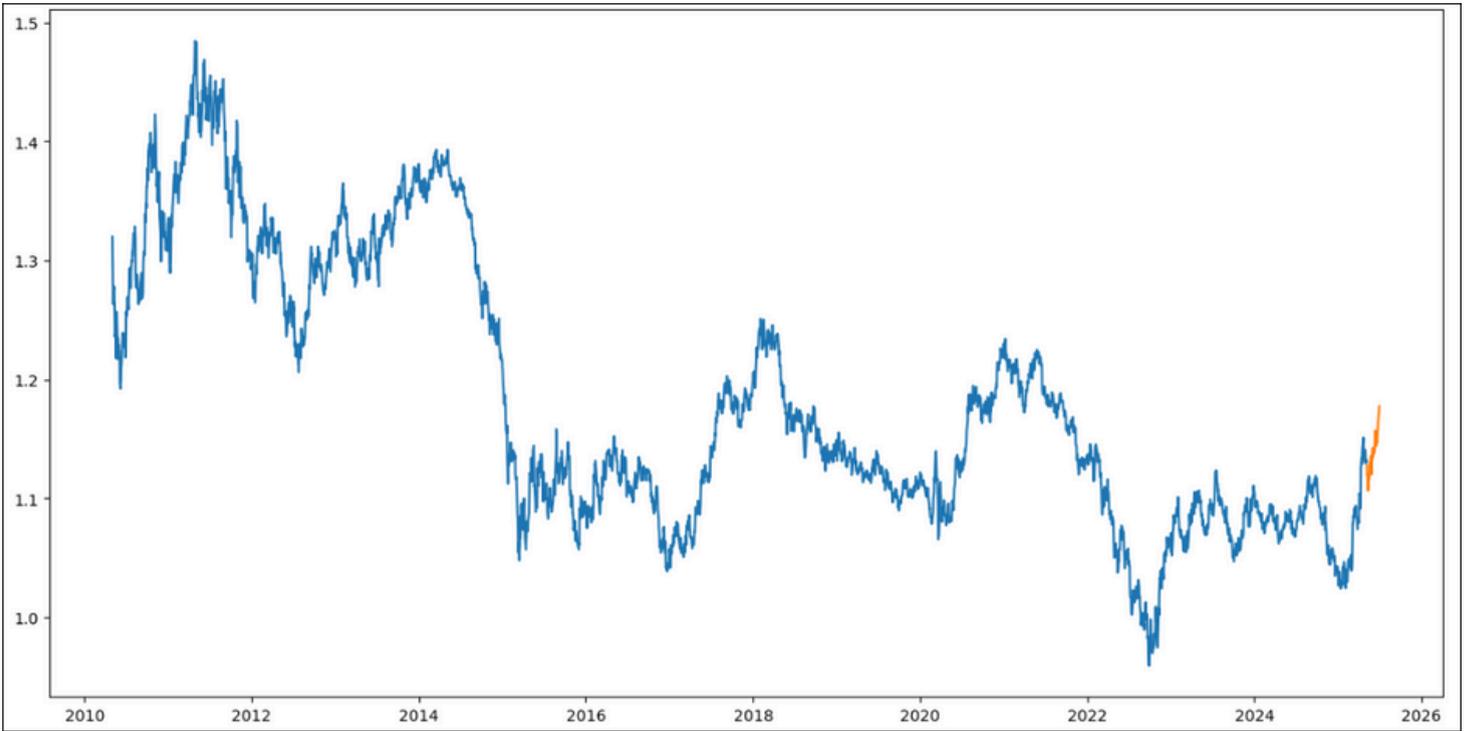


Source : Bloomberg

Actuellement, la skew est nettement négative, autour de -0,16, avec un Z-score de -1,93, indiquant que le biais de marché en faveur de puts sur le dollar (protection contre une baisse) est historiquement élevé. Cette configuration traduit un sentiment baissier marqué sur le dollar, les investisseurs se couvrant davantage contre un repli de la devise américaine. Ce positionnement est cohérent avec le contexte actuel de réajustement des anticipations de politique monétaire de la Fed, où la perspective de plusieurs baisses de taux alimente les flux vendeurs sur le dollar. Ce signal technique renforce ainsi le scénario d'un dollar sous pression, notamment face à l'euro.



JVR INVEST  
GET HIGHER





**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.**