

Février 2026

Newsletter



Message du CEO

Chers lecteurs,

Plusieurs signaux récents convergent vers une même conclusion : nous entrons dans une phase de rupture où les équilibres économiques et politiques hérités des dernières décennies sont profondément remis en question.

La signature, presque en catimini, de l'accord avec le Mercosur illustre le décalage croissant entre les discours politiques et les décisions stratégiques. Alors que l'Europe impose des normes environnementales et sanitaires élevées à son secteur primaire, elle expose simultanément ses producteurs à une concurrence asymétrique. Cette contradiction alimente un malaise social profond et renforce l'idée d'une gouvernance déconnectée des réalités de terrain.

Outre-Atlantique, le retour des pressions inflationnistes rappelle que la stabilité des prix n'est jamais acquise. Le regain des politiques protectionnistes joue ici un rôle clé : loin d'être neutres, les tarifs douaniers agissent comme une taxe indirecte qui renchérit les coûts de production et fragmente les chaînes d'approvisionnement. Inflation et protectionnisme avancent désormais de concert, rendant probable un environnement de taux d'intérêt durablement élevés.

Cette évolution s'inscrit dans une politique étrangère américaine devenue ouvertement transactionnelle. Du Venezuela à l'Iran, jusqu'aux ambitions stratégiques autour du Groenland, le commerce est utilisé comme un instrument de puissance pure, brouillant définitivement la frontière entre économie et géopolitique. Face à cette recomposition rapide, l'Europe semble en retrait, voire fragilisée de l'intérieur. En France, le recours répété aux décrets pour l'adoption du budget nourrit le sentiment d'un affaiblissement du débat démocratique, tandis qu'à Bruxelles, la communication institutionnelle est perçue comme verticale et peu ouverte au dialogue. Ce déficit de leadership et de lisibilité stratégique devient un risque systémique en soi.

Au final, ces dynamiques ne sont pas isolées : elles traduisent la transition vers un monde plus fragmenté, plus politique et moins prévisible. Pour les acteurs économiques, la question n'est plus de savoir si le cycle change, mais à quelle vitesse et avec quelles conséquences.

Joaquin Vispe



I - Point Macroéconomique

À la fin de l'année, la Banque centrale européenne a confirmé une orientation monétaire marquée par la prudence et la flexibilité. Si les responsables se disent globalement satisfaits du niveau actuel des taux d'intérêt, ils insistent sur la nécessité de conserver une marge de manœuvre complète pour les décisions à venir. L'objectif affiché est clair : rester capable de réagir rapidement à toute nouvelle information susceptible de modifier les perspectives économiques ou à l'émergence de chocs majeurs. Cette approche traduit moins une hésitation qu'une volonté assumée d'agilité dans un environnement encore incertain.

Dans ce contexte, plusieurs membres du Conseil des gouverneurs estiment qu'une période prolongée de stabilité des taux apparaît désormais comme le scénario le plus probable. L'inflation évolue à proximité de l'objectif de 2 % et devrait, selon les projections internes, rester globalement alignée avec cette cible à moyen terme. Le maintien des taux lors de la dernière réunion s'explique ainsi par des anticipations de reprise économique plus solide et par un retour progressif de l'inflation vers son objectif à l'horizon de la fin de la décennie. En coulisses, l'idée que le cycle de baisse des taux touche à sa fin fait son chemin, sauf surprise macroéconomique majeure.

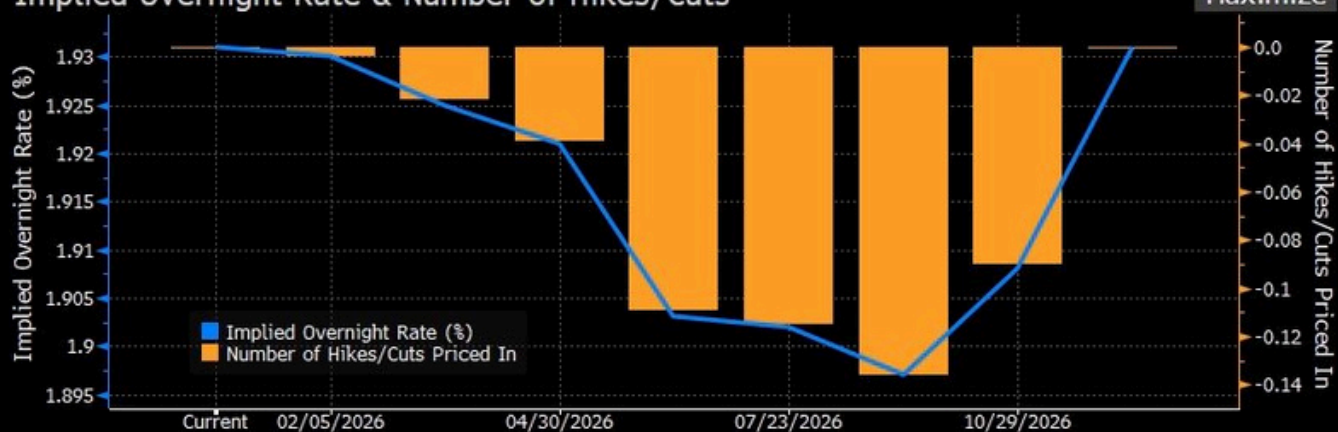
Les débats internes révèlent toutefois des divergences sur l'équilibre des risques inflationnistes. Pour une majorité, ces risques sont jugés désormais bilatéraux. Certains membres observent un léger déplacement vers des pressions haussières, notamment en raison de la dynamique salariale et de la persistance de l'inflation dans les services. D'autres, au contraire, mettent en avant des facteurs désinflationnistes, comme l'impact différé des tensions commerciales transatlantiques et le renchérissement des droits de douane sur les exportations européennes vers les États-Unis, dont les effets ne seraient pas encore pleinement visibles.

Sur le plan de l'activité, le diagnostic reste mesuré. La reprise économique est jugée fragile, d'autant plus que la croissance repose de plus en plus sur l'investissement privé, particulièrement sensible aux conditions financières et aux anticipations de croissance. La consommation demeure atone, limitant la capacité de la demande intérieure à générer des tensions inflationnistes significatives. Dans ce cadre, la BCE considère que sa posture actuelle est appropriée, tout en rappelant que cette stabilité n'équivaut pas à une politique figée.

Meeting	#Hikes/Cuts	%Hike/Cut	Imp. Rate Δ	Implied Rate	A.R.M.
02/05/2026	-0.004	-0.4%	-0.001	1.930	0.250
03/19/2026	-0.022	-1.8%	-0.006	1.925	0.250
04/30/2026	-0.039	-1.7%	-0.010	1.921	0.250
06/11/2026	-0.109	-7.0%	-0.027	1.903	0.250
07/23/2026	-0.115	-0.6%	-0.029	1.902	0.250
09/10/2026	-0.136	-2.1%	-0.034	1.897	0.250
10/29/2026	-0.090	+4.6%	-0.023	1.908	0.250
12/17/2026	+0.000	+9.0%	+0.000	1.931	0.250

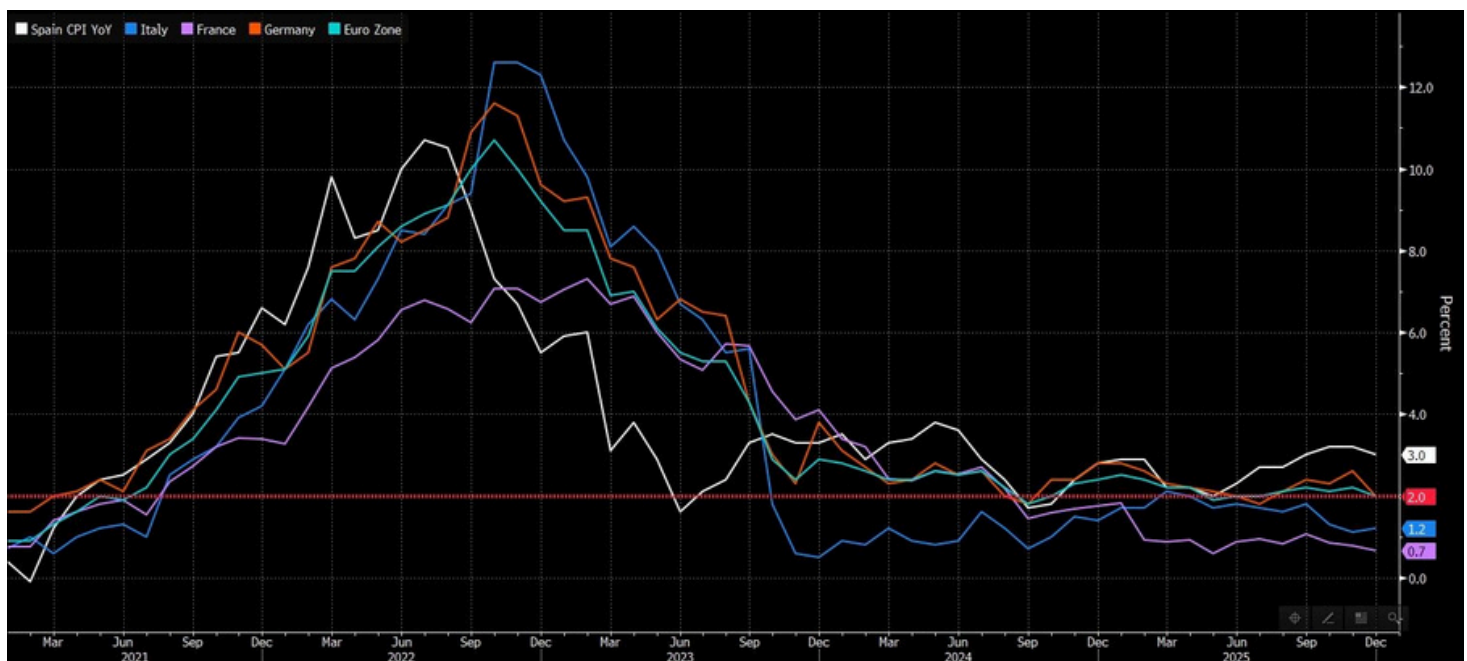
Implied Overnight Rate & Number of Hikes/Cuts

Maximize

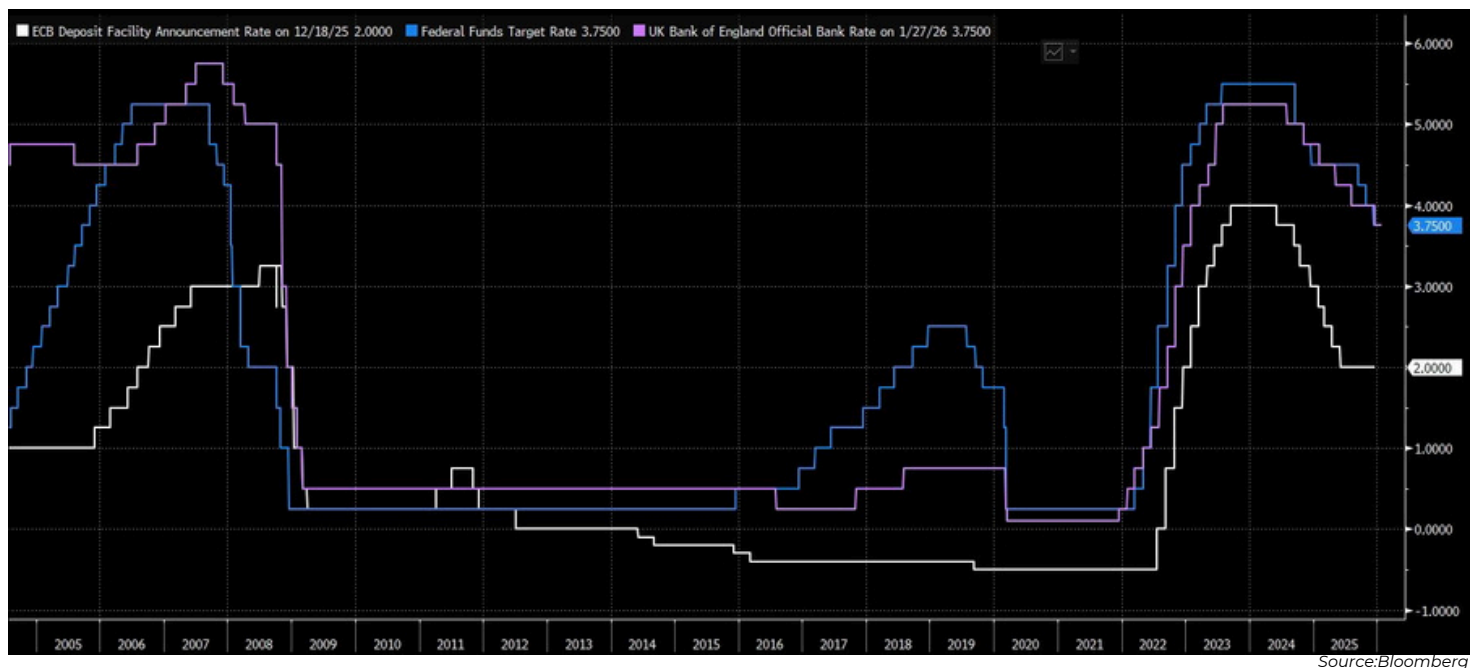


Source: Bloomberg

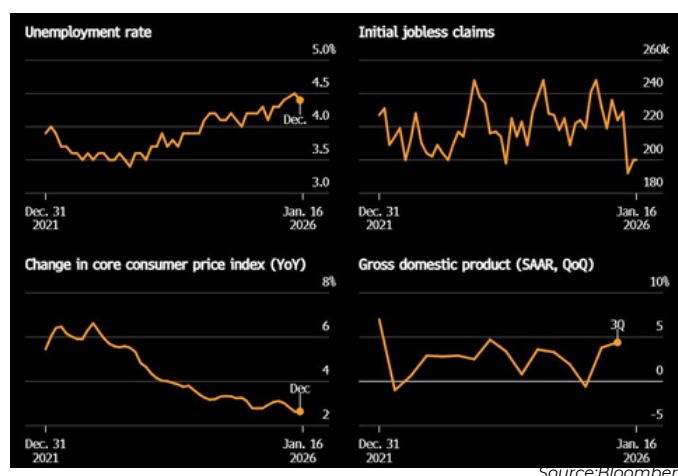
La prudence affichée par la Banque centrale européenne s'appuie sur une lecture plus fine des mécanismes inflationnistes révélés par les crises récentes. L'expérience a montré qu'un choc de prix, même limité au départ, peut produire des effets disproportionnés lorsqu'il se propage au sein d'une économie fortement interconnectée. Des travaux internes à la BCE mettent en évidence le rôle central des chaînes de valeur dans l'amplification des hausses de coûts. Lorsqu'une entreprise subit une hausse de ses coûts de production, cette hausse est rapidement répercutée sur ses clients, déclenchant une réaction en chaîne. Si le choc initial est suffisamment important, la diffusion devient rapide et généralisée, touchant bien au-delà des secteurs directement concernés. Cette grille de lecture permet de mieux comprendre la flambée inflationniste qui a suivi la guerre en Ukraine. Le choc énergétique n'a pas seulement renchéri certains coûts de production : il a révélé les limites des modèles traditionnels, incapables d'anticiper la vitesse et l'ampleur des ajustements de prix. Les autorités monétaires reconnaissent désormais que ces mécanismes avaient été sous-estimés, contribuant à un ajustement tardif de la politique monétaire. Aujourd'hui, alors que l'inflation et les taux directeurs sont revenus autour de leur niveau d'équilibre, l'enjeu est moins conjoncturel que structurel. Les analyses récentes montrent que l'épisode post-pandémie ne s'explique ni par une surchauffe de la demande ni par une politique monétaire trop accommodante, mais par des chocs de coûts amplifiés par un tissu productif étroitement lié. Cette distinction est essentielle pour l'avenir. Lorsque l'inflation est tirée par la demande, ces mêmes réseaux tendent au contraire à ralentir les ajustements, offrant davantage de marge de manœuvre à la politique monétaire. Pour la BCE, la stabilité actuelle des taux ne traduit donc pas une inertie, mais une vigilance accrue face à des risques désormais mieux identifiés.



Source: Bloomberg



Cette approche fondée sur une meilleure compréhension des mécanismes de transmission de l'inflation trouve un écho aux États-Unis. La Réserve fédérale semble elle aussi entrer dans une phase de pause, estimant que le niveau actuel des taux offre un équilibre acceptable entre soutien à l'emploi et maîtrise des prix. Après plusieurs baisses successives, les taux directeurs se situent désormais dans une zone proche de la neutralité, réduisant l'urgence de nouveaux ajustements. Les tensions internes qui avaient émergé ces derniers mois se sont partiellement dissipées à la faveur de données plus rassurantes. L'inflation sous-jacente a ralenti plus que prévu en fin d'année, tandis que le marché du travail montre des signes de stabilisation, malgré un rythme d'embauches modéré. Dans ce contexte, le débat au sein de la Fed porte moins sur la nécessité de poursuivre l'assouplissement que sur la durée de cette pause et les conditions susceptibles de la remettre en cause. Les marchés ont déjà intégré ce changement de ton, repoussant leurs anticipations de nouvelles baisses de taux. Reste toutefois un élément de fragilité : le climat politique. Les pressions exercées sur la banque centrale pourraient s'intensifier, sans pour autant remettre en cause, à court terme, une stratégie désormais guidée par l'attentisme et la dépendance aux données.



II - Crédits



Le resserrement des spreads de crédit en zone euro s'est poursuivi durant les deux derniers mois, et ce malgré un environnement peu lisible entre tensions géopolitiques et fluctuations marquées des marchés de taux. Cette compression reflète avant tout des flux persistants vers le crédit, soutenus par la recherche de rendement dans un cadre où les alternatives liquides restent peu attractives en relatif. L'évaluation des niveaux de valorisation via les spreads normalisés, ajustés de leur moyenne et de leur volatilité sur douze mois, suggère que le marché évolue en territoire cher, sans pour autant atteindre des zones d'excès. Sur l'investment grade, les spreads se sont contractés autour de 74 points de base, sous les planchers observés après la crise financière mondiale. Néanmoins, en lecture statistique, ils gravitent autour de -1 écart-type, loin du point de tension extrême proche de -2,3 enregistré début 2025. Le segment spéculatif affiche une trajectoire similaire, avec un resserrement d'une quinzaine de points de base. Les niveaux actuels, proches de -1 écart-type, traduisent également des valorisations élevées mais encore contenues par rapport aux pics de richesse précédents. Dans ce contexte, l'hypothèse centrale n'est pas celle d'un retournement brutal mais plutôt d'un ajustement graduel. Les spreads apparaissent comprimés au regard des fondamentaux, ce qui milite pour un élargissement modéré à court terme, davantage technique que systémique.



Source: Bloomberg

Le ratio de breakeven IG se situe autour de 69, soit nettement au-dessus de sa moyenne historique (≈ 39) et proche du haut de sa distribution récente. Sans être en zone d'extrême, il évolue sur un territoire riche, ce qui indique que le marché a déjà pris en compte une bonne partie de l'amélioration du risque crédit. Le portage est attractif mais de moins en moins compensé par la prime de risque. Macroéconomiquement, le contexte explique cette configuration, inflation en reflux, politiques monétaires moins restrictives anticipées et croissance molle mais non récessive en zone euro. Ce "soft landing" nourrit la demande pour l'IG, perçu comme compromis entre rendement et qualité. Cependant, l'évolution récente suggère un potentiel asymétrique. Avec des spreads déjà serrés et un breakeven élevé, la marge de compression supplémentaire paraît limitée. Le crédit devient plus sensible à un choc macro (réaccélération de l'inflation, dégradation de la croissance, tensions géopolitiques) ou à une remontée des taux réels.



Source: Bloomberg

Le YTW s'est nettement contracté depuis les pics récents, traduisant la compression des spreads et le retour d'appétit pour le risque crédit. Dans le même temps, l'OAD reste contenue autour de niveaux historiquement bas, ce qui limite la sensibilité du segment à un choc de taux pur, notamment en raison de la structure callable du HY.

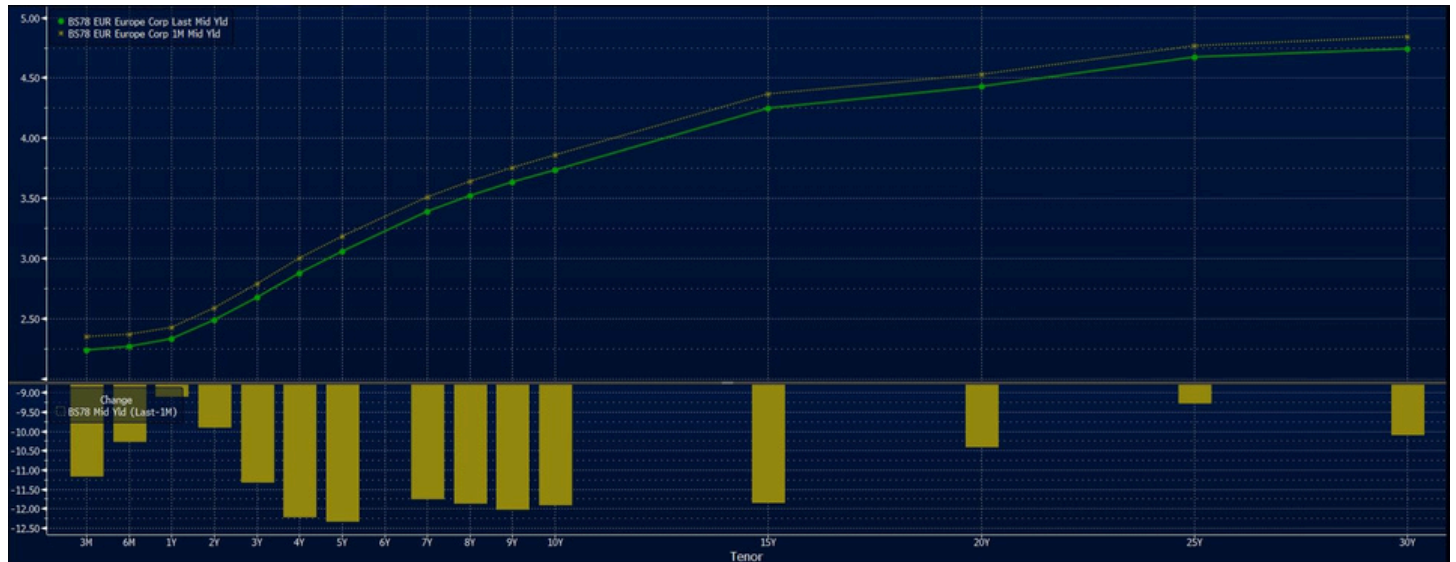
Le ratio de breakeven (YTW/OAD) reflue vers ~173, en dessous de sa moyenne historique, signalant que la rémunération du risque n'est plus particulièrement généreuse. On sort donc d'une phase de portage exceptionnel post-stress (2022-2023) pour revenir sur des niveaux plus neutres, voire légèrement chers. Le marché price un scénario "soft landing", favorable au crédit spéculatif. La contrepartie est une asymétrie croissante : peu de coussin de spread en cas de choc macro, alors même que les taux réels restent élevés et que le mur de refinancement HY 2026-2028 approche. Autrement dit, le carry subsiste, mais la marge d'erreur se réduit nettement.



Source: Bloomberg

Le taux de défaut High Yield s'inscrit en reflux après le pic observé entre 2024 et début 2025. La mesure par encours comme par nombre d'émetteurs converge vers une zone comprise entre 1,5 et 2 %, signalant une normalisation du cycle crédit après la phase de tension liée au resserrement monétaire. Ce repli reflète plusieurs facteurs macro, ralentissement mais résilience de la croissance, désinflation progressive et anticipation d'un assouplissement monétaire qui desserre la contrainte de refinancement à court terme. Le mur de maturité a été partiellement repoussé via du liability management et des émissions opportunistes. Pour autant, on reste au-dessus des points bas de 2021-2022, ce qui traduit l'impact retardé des taux élevés sur les bilans les plus fragiles. La dispersion sectorielle demeure forte, notamment sur l'immobilier, certains segments consumer et les capital structures très levierisées. Dans ce contexte, la baisse récente des défauts valide le scénario de soft landing pricé par les spreads, mais elle réduit aussi le potentiel de compression additionnelle : l'amélioration cyclique est déjà largement intégrée par le marché.

EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois



Source : Bloomberg

Fin janvier 2026, la courbe des obligations d'entreprises européennes confirme une réallocation massive sur l'obligataire avec une détente uniforme des rendements comprise entre 9 et 12 points de base sur un mois. Cette translation vers le bas, particulièrement visible sur le segment 5-10 ans, s'inscrit dans un contexte macroéconomique où la stabilisation définitive de l'inflation en zone euro encourage les investisseurs à acter la fin du cycle restrictif de la BCE. Alors que les perspectives de croissance restent modérées pour l'année, cette baisse des taux de marché témoigne d'un fort appétit pour le rendement réel et d'une volonté de verrouiller des coupons attractifs avant une compression plus profonde des spreads. Ce mouvement souligne la résilience du segment 'Corporate'.

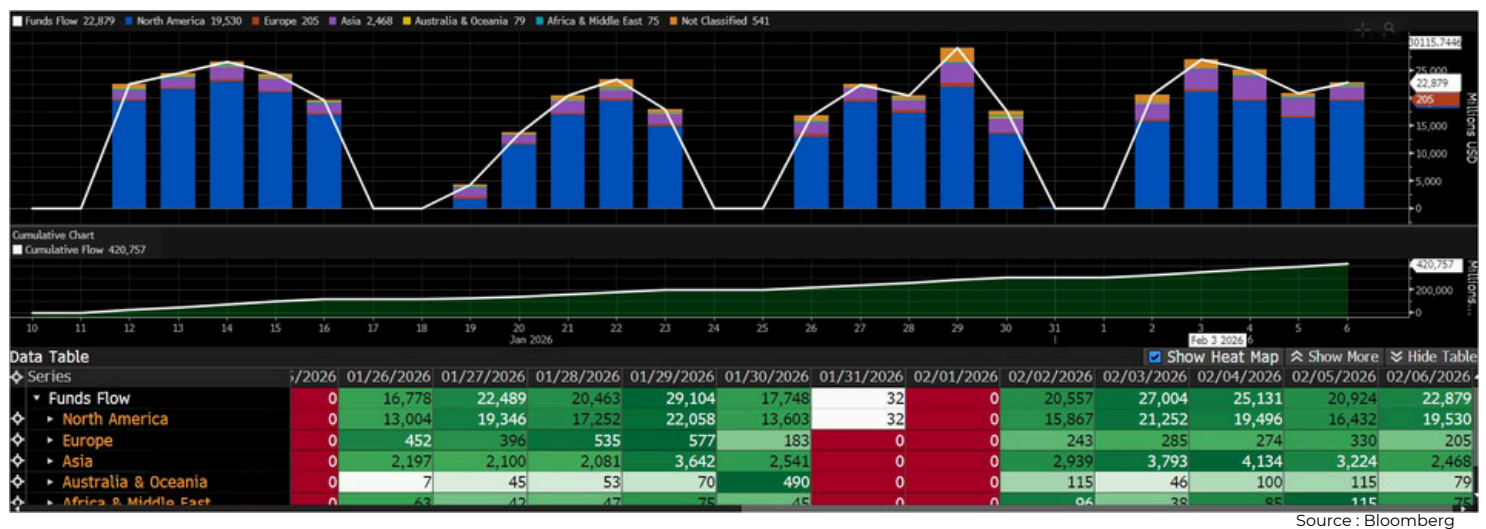
III- a-Marchés européens

La saison de résultats du quatrième trimestre en Europe fait apparaître une surperformance modérée par rapport aux attentes initiales, mais insuffisante pour soutenir fortement les marchés. La croissance des bénéfices par action ressort autour de 2,6%, soit environ un point au-dessus des premières estimations, ce qui traduit une amélioration progressive du momentum bénéficiaire. Toutefois, le taux de sociétés dépassant les prévisions, proche de 47%, reste faible au regard des deux dernières années, signalant que la dynamique reste fragile. Les surprises positives proviennent principalement des banques, avec une progression marquée des profits et un taux élevé de publications supérieures aux attentes, suivies par les services financiers et le secteur pharmaceutique. À l'inverse, les matériaux et les industries pèsent sur l'ensemble, pénalisés par l'effet de change, une demande chimique inégale et un net recul du transport.

La réaction boursière confirme un marché exigeant. Les relèvements de guidance sont peu récompensés, car largement intégrés dans les valorisations, tandis que toute prudence dans les perspectives déclenche des corrections rapides et durables. Les révisions de bénéfices pour 2026 illustrent cette asymétrie, les ajustements à la baisse étant plus marqués que les révisions positives.

Sur le dernier mois, les marchés européens ont ainsi évolué dans un biais globalement neutre à légèrement positif, soutenus par les publications bancaires et la résilience des marges, mais freinés par le change, le ralentissement industriel et des attentes déjà élevées. La thématique des droits de douane s'estompe dans les discours au profit du risque de change, devenu la principale source d'inquiétude des entreprises, tandis que l'intelligence artificielle reste un levier d'optimisme de long terme, tempéré par des interrogations sur l'exécution et l'impact à court terme.

D'ici fin février, l'évolution des marchés devrait rester contenue. Le potentiel haussier paraît limité en l'absence de relèvements significatifs de guidance ou d'amélioration macroéconomique nette. À l'inverse, la solidité des secteurs financiers et défensifs devrait amortir les phases de repli. Le scénario central reste celui d'une consolidation avec volatilité accrue, dominée par les effets de change, les révisions bénéficiaires et la visibilité toujours réduite sur la croissance européenne.



Source : Bloomberg

Ce graphique illustre une dynamique robuste et une accélération marquée des flux entrants vers les ETF mondiaux entre la fin du mois de janvier et le début du mois de février 2026. L'indicateur de flux cumulé, qui atteint un total impressionnant de 420 757 millions USD, témoigne d'un appétit soutenu des investisseurs sur cette période. La domination géographique est le point le plus saillant de cette analyse. L'Amérique du Nord s'impose comme le moteur incontesté du marché, captant à elle seule 19 530 millions USD le 6 février, soit la quasi-totalité des flux mondiaux. À titre de comparaison, l'Asie maintient une présence solide mais plus modeste avec 2 468 millions USD, tandis que l'Europe affiche un retrait notable avec seulement 205 millions USD de flux entrants sur la dernière journée observée.

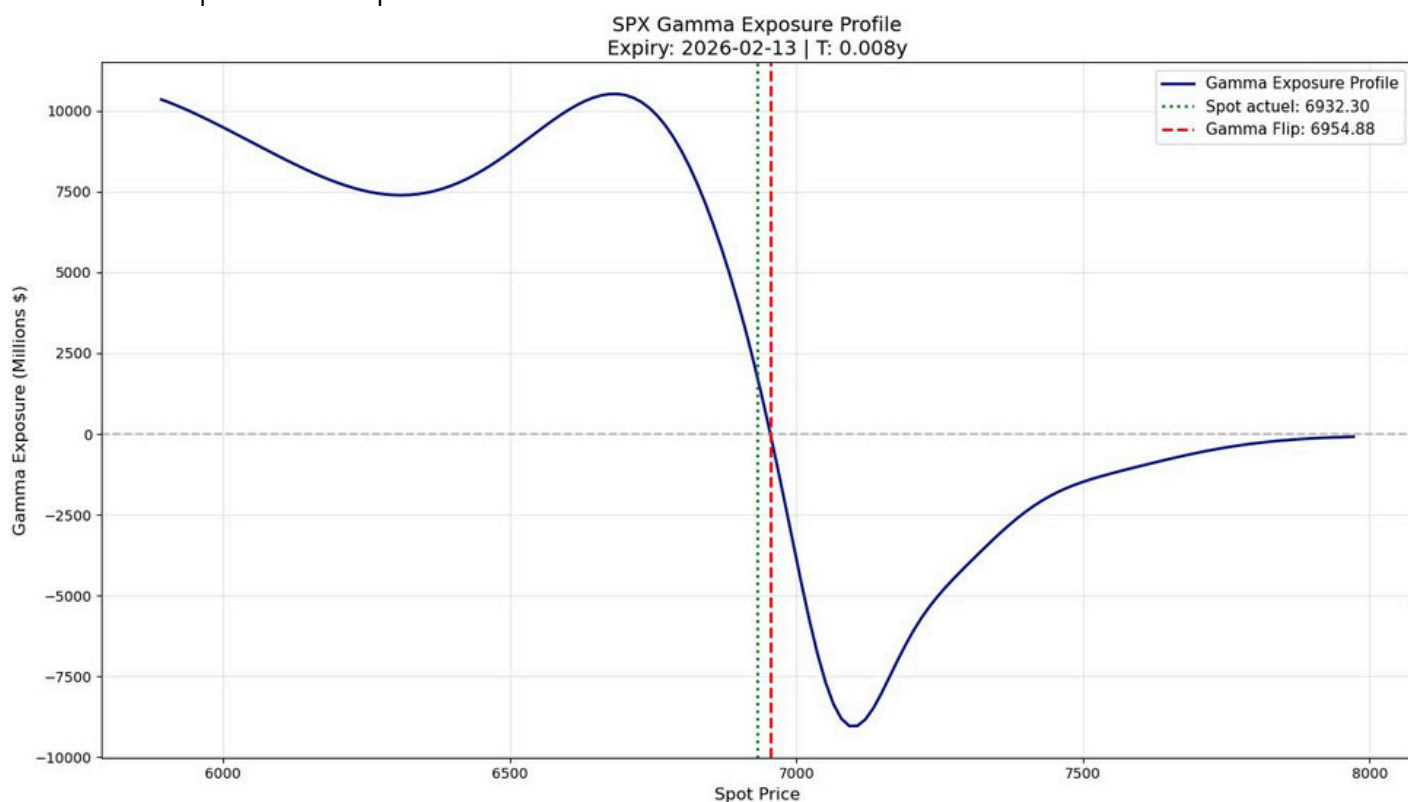


Source : Bloomberg

Ce déficit d'attractivité, combiné à des signaux techniques de surchauffe, invite à la prudence. L'indicateur de "respiration" du marché montre en effet qu'une part importante des composants de l'indice se trouve en zone de surachat, avec un RSI (Relative Strength Index) global proche de 70 et un nombre élevé de titres affichant des RSI individuels supérieurs à 70.

III- b- Marchés Américains.

Le marché se trouve actuellement dans une zone de Gamma positif, ce qui tend généralement à stabiliser les prix et à réduire la volatilité intraday, les teneurs de marché agissant mécaniquement comme des amortisseurs. Toutefois, la proximité immédiate du niveau de bascule suggère une transition technique imminente. Un franchissement du seuil des 6 954,88 points ferait basculer l'exposition en territoire négatif (Short Gamma), une zone où les flux de couverture pourraient au contraire amplifier les mouvements de prix. Le graphique montre que cette exposition négative s'accroît fortement au-delà du pivot pour atteindre un creux vers 7 100 points, signalant qu'une cassure haussière pourrait déclencher une accélération soudaine de la volatilité et des cours si l'indice s'installe au-dessus de ce point de rupture.



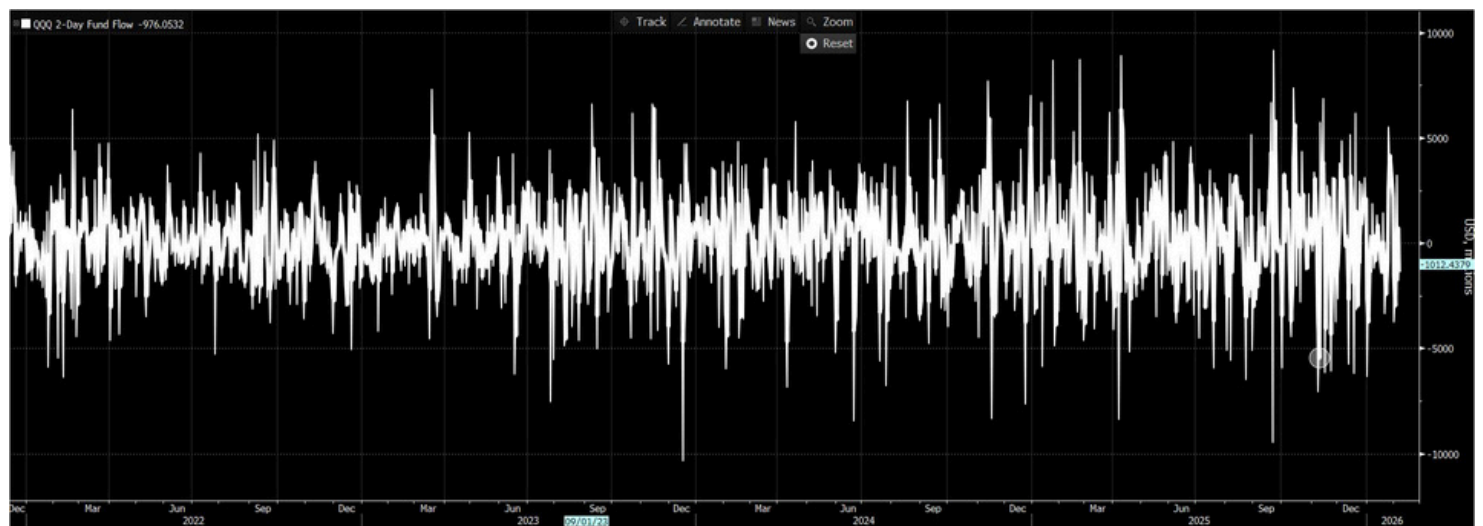
Source : Bloomberg



Source : Bloomberg

Le graphique de la volatilité sur le QQQ (Nasdaq 100) révèle une prudence extrême. La volatilité des options de vente à 80 % (protection contre une chute) est à 33,15, contre seulement 21,32 pour les options à la monnaie (ATM). Ce "skew" de 11,83 points indique que les investisseurs paient très cher pour s'assurer contre un retournement de tendance, malgré (ou à cause de) la proximité des records historiques.

En somme, 2026 commence sous le signe d'une exigence technique absolue : l'Europe doit transformer ses bons résultats en attractivité réelle, tandis que les États-Unis flirtent avec des niveaux de rupture qui pourraient déclencher une explosion de la volatilité en cas de dépassement.

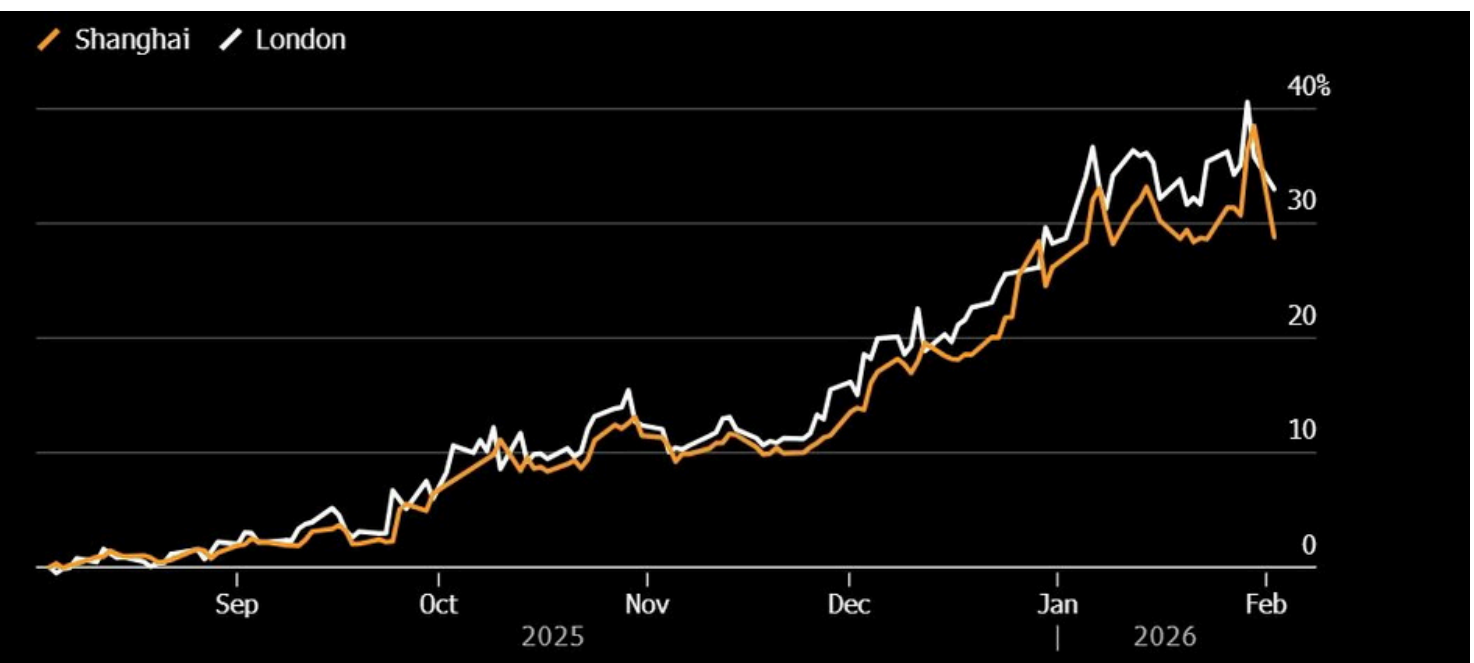


Source : Bloomberg

IV. Métaux de base et Métaux précieux

- Cuivre.

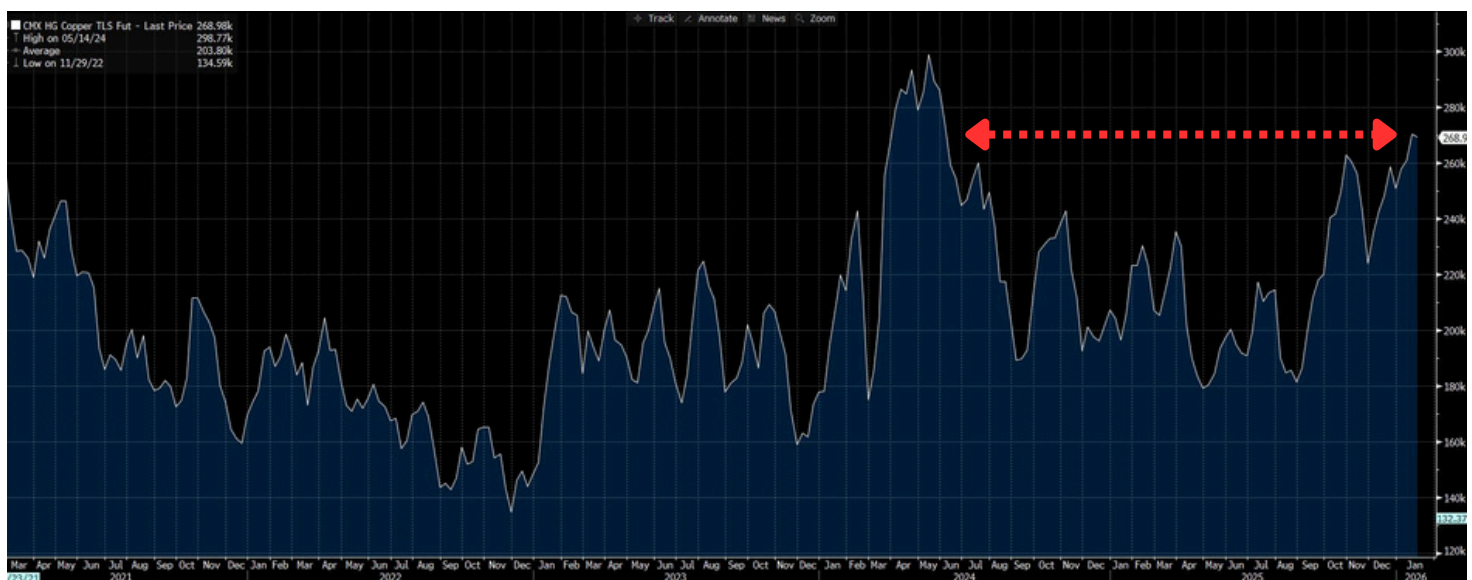
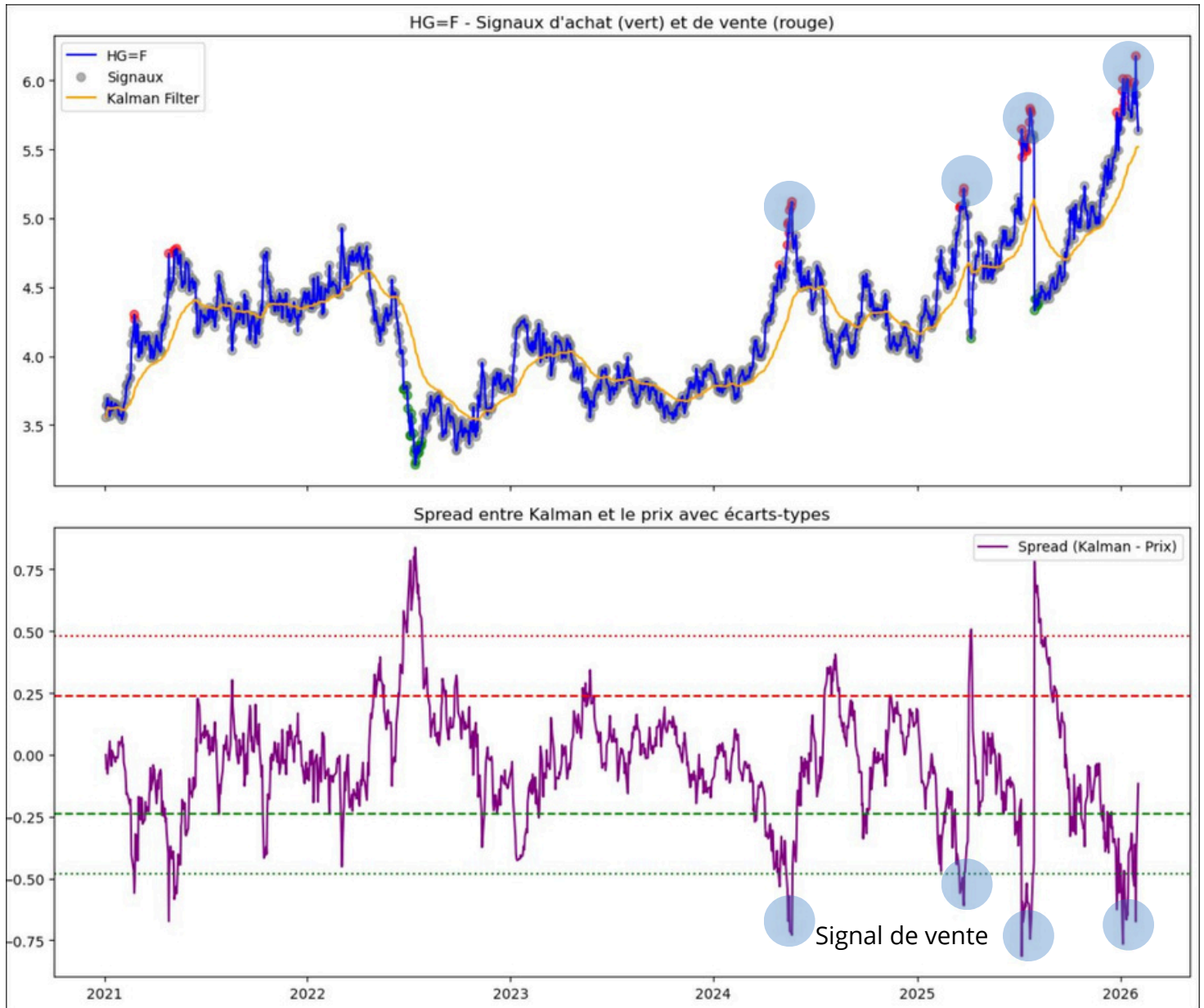
Le marché du cuivre subit un coup de frein brutal en cette fin janvier 2026, reculant vers les 12 400 dollars après avoir frôlé des sommets historiques. Ce décrochage, précipité par la nomination de Kevin Warsh à la Fed, illustre la fébrilité des investisseurs face au spectre d'une politique monétaire américaine plus rigoureuse. Si la volatilité est exacerbée par les prises de bénéfices avant le Nouvel An lunaire, elle révèle surtout un fossé persistant entre l'effervescence des fonds chinois et la réalité d'une demande industrielle encore atone. Pourtant, au-delà de cette correction technique sévère qui affecte l'ensemble des métaux de base, le récit d'un supercycle structurel lié à la transition énergétique reste dominant. Pour les analystes les plus convaincus, ce repli constitue moins une fin de mouvement qu'une opportunité stratégique pour se repositionner avant une nouvelle phase de tension sur les approvisionnements mondiaux.



Cette instabilité des cours, déjà alimentée par les incertitudes monétaires mondiales, se double désormais d'une crise de confiance structurelle profonde en Chine, où l'éclatement du scandale Xu Maohua et la traque du trading circulaire forcent une reprise en main réglementaire susceptible d'assécher durablement la liquidité du marché.



JVR INVEST
GET HIGHER



- Gold.

La montée de l'incertitude géopolitique et le désengagement progressif des investisseurs des obligations souveraines et des devises ont propulsé l'or vers de nouveaux sommets. Le métal jaune a franchi un record historique, porté par un affaiblissement marqué du dollar et par un regain marqué de la demande de protection contre les risques macroéconomiques.

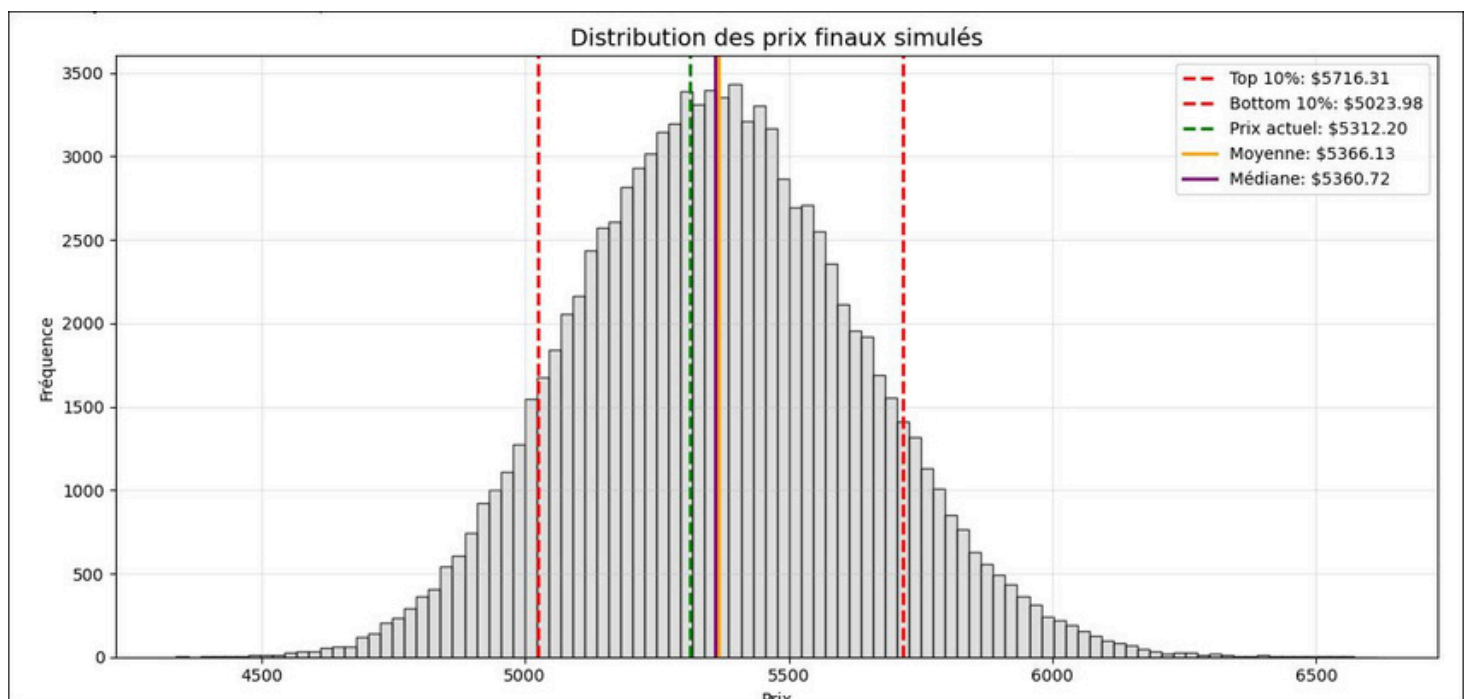
Depuis le début de l'année, les flux d'investissement vers les métaux précieux se sont intensifiés. L'or affiche une progression spectaculaire, tandis que l'argent a connu une envolée encore plus marquée, soutenue par une combinaison de demande physique robuste et d'un marché relativement étroit. Cette dynamique s'inscrit dans le retour en force du thème de la dépréciation monétaire, alors que les inquiétudes liées aux déficits publics et à la soutenabilité de la dette refont surface, notamment au Japon et aux États-Unis.

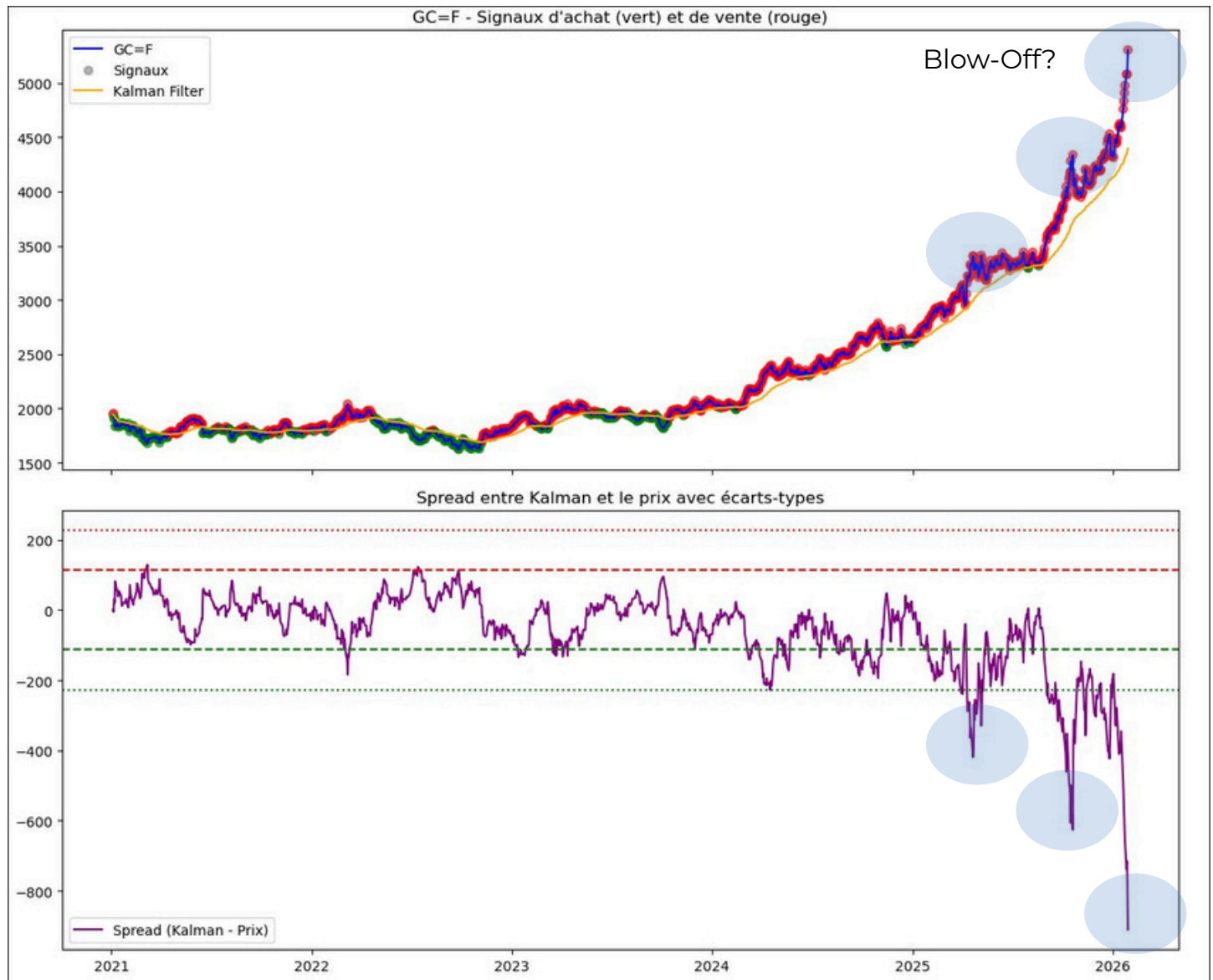
Le contexte politique américain a également pesé sur les marchés. Les déclarations de Donald Trump minimisant la baisse du dollar, combinées à des menaces répétées sur le front commercial et à des attaques contre l'indépendance de la Réserve fédérale, ont renforcé l'aversion pour les actifs libellés en dollars. Pour de nombreux investisseurs, l'or apparaît de plus en plus comme une valeur refuge face à une politique américaine jugée imprévisible.

Cette recomposition des portefeuilles se reflète dans les indicateurs de marché. La volatilité implicite sur les contrats à terme sur l'or s'est nettement accrue, signe que les opérateurs anticipent la poursuite de la hausse. Le marché de l'argent, encore plus volatil, a enregistré des volumes d'échanges exceptionnels, portés par une spéculation accrue et par une demande soutenue en Asie, en particulier en Chine. Au-delà du mouvement de prix, cette séquence illustre un changement plus profond : face à la remise en cause des repères monétaires traditionnels et à la montée des tensions géopolitiques, les métaux précieux redeviennent un pilier central des stratégies de protection du capital.



On observe une remontée marquée de la volatilité implicite à 1 mois, désormais au-dessus de 28 %, un niveau élevé par rapport à sa moyenne récente. Ce mouvement se détache du reste des marchés de volatilité : le VIX actions américain et européen restent contenus autour de 16-17, tandis que la volatilité sur devises est plus modérée. Autrement dit, le stress est spécifique à l'or, pas systémique.

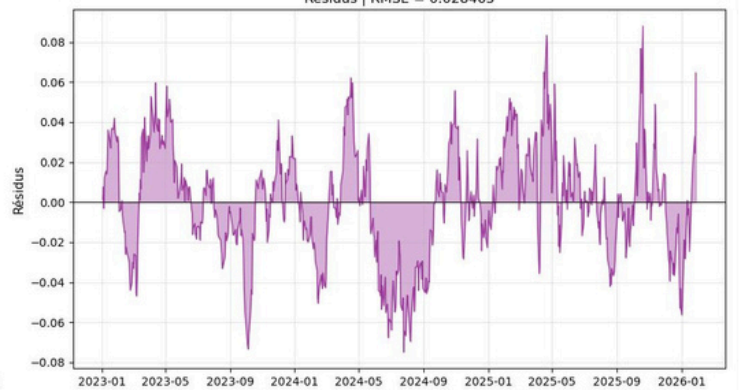




#2 GC=F | 2 ans | $R^2 = 0.9887$ | tc dans 40 jours



Résidus | RMSE = 0.028465



Le moment théorique où la bulle sur l'or est censée se terminer (critical time) est dans moins de 40 jours. Donc notre hypothèse sur la phase de 'blow-off' actuelle est justifiée.

V- Energie

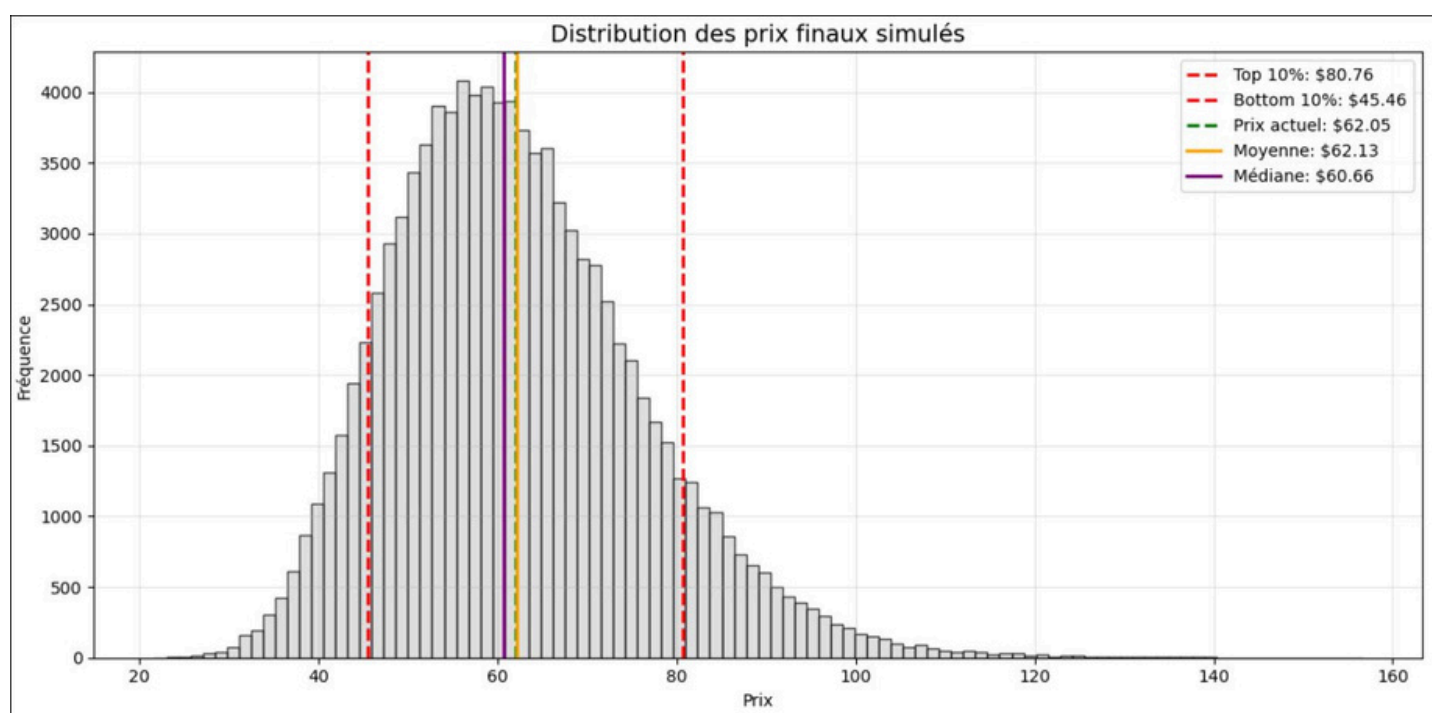
Le marché pétrolier subit à son tour un coup d'arrêt brutal en ce début février 2026, le Brent reculant vers les 66 dollars après un rallye spectaculaire de 16 % le mois précédent. Cette correction s'explique par une évaporation rapide des primes de risque, alors que les signaux d'apaisement entre Washington et Téhéran ainsi que les pourparlers imminents sur l'Ukraine à Abou Dhabi calment les craintes de rupture d'approvisionnement. Dans un contexte où l'OPEC+ confirme la stabilité de sa production, les investisseurs opèrent un recentrage pragmatique, délaissant un narratif de pénurie qui ne s'est pas concrétisé. Ce reflux s'inscrit dans une déroute plus vaste des actifs tangibles, marquée par le krach historique de l'or et de l'argent, sifflant ainsi la fin de l'euphorie spéculative du début d'année.

L'incertitude qui pèse sur les métaux trouve un écho direct dans la stratégie d'attentisme adoptée par l'OPEP+. En confirmant le maintien du gel de leur production pour le mois de mars, l'Arabie Saoudite et ses partenaires privilégient la stabilité malgré les pics de tension éphémères entre Washington et Téhéran qui avaient brièvement propulsé le baril au-delà de 70 dollars. Ce hiatus trimestriel permet à l'alliance de temporiser face à un marché mondial qui s'annonce structurellement excédentaire en 2026, alimenté par la production record de rivaux comme le Brésil ou la Guyane. Pour Riyad, l'enjeu est de taille : préserver des recettes budgétaires essentielles à ses grands projets nationaux tout en évitant une guerre des prix préjudiciable. En l'absence de rupture physique de l'offre, le cartel refuse de précipiter son retour sur le marché, laissant ainsi planer le doute sur sa stratégie pour le second trimestre avant le sommet crucial du 1er mars.





Source : Bloomberg

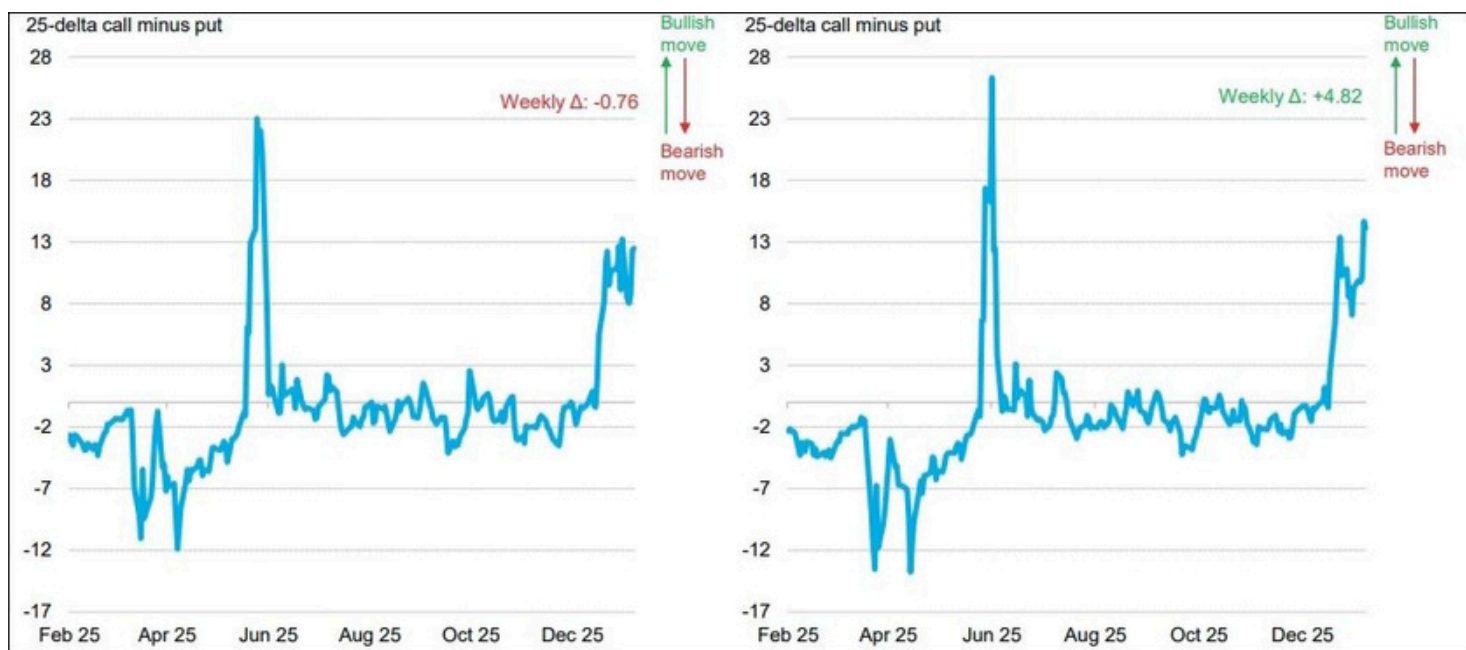




JVR INVEST
GET HIGHER



Source : Bloomberg



Brent 1M Risk Reversal

WTI 1M Risk Reversal



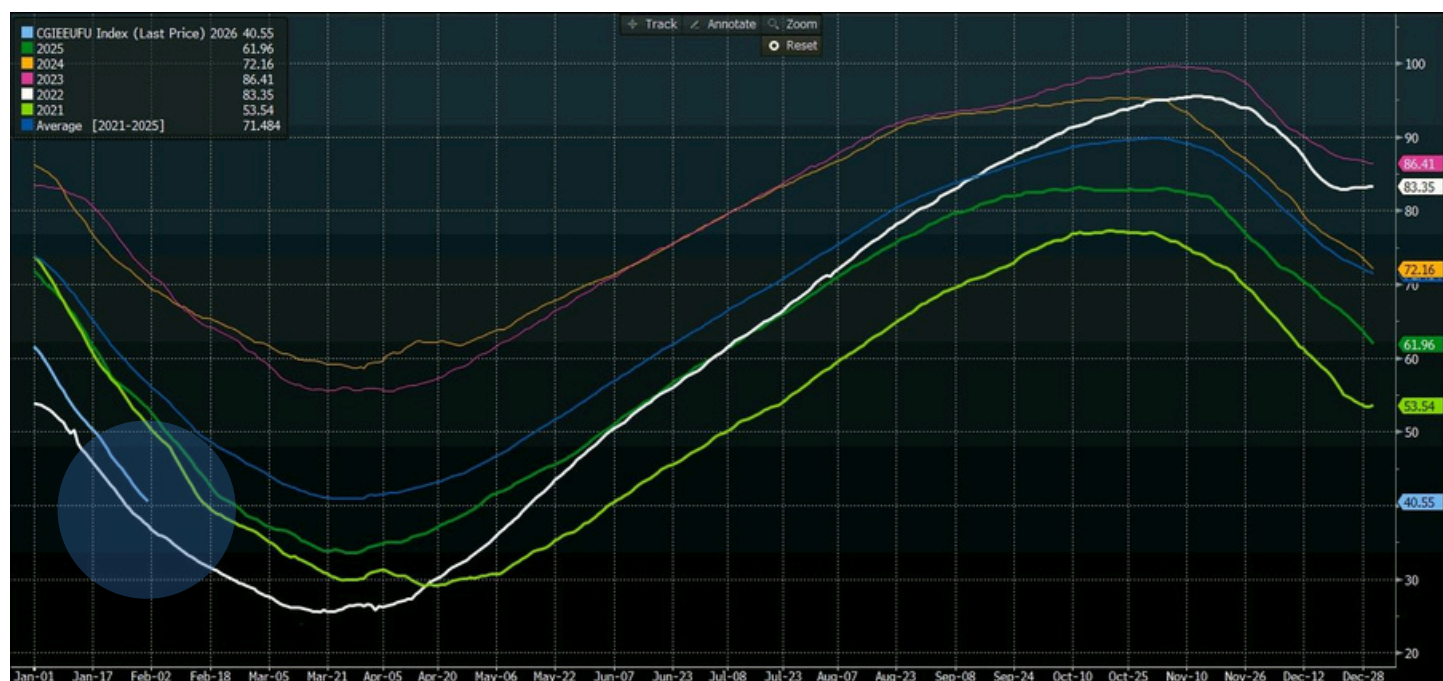
Nat Gas & LNG

Le marché du gaz européen a nettement corrigé, les contrats à terme atteignant leurs plus bas niveaux en près de trois semaines sous l'effet de prévisions météorologiques plus clémentes. L'amélioration attendue des températures a temporairement réduit la prime de risque liée à l'hiver, déclenchant un dégagement rapide de positions haussières dans un marché déjà fragilisé par des mouvements spéculatifs importants. Cette baisse a été accentuée par un mouvement plus large de repli sur les matières premières, obligeant certains investisseurs à déboucler leurs positions. Après une longue période de calme relatif, le marché du gaz s'est montré particulièrement sensible aux changements de sentiment, les ajustements rapides des hedge funds amplifiant la volatilité. Si l'apaisement temporaire des tensions géopolitiques contribue à soulager le marché à court terme, les fondamentaux restent tendus. Les stocks européens continuent de se réduire à un rythme préoccupant et demeurent bien en dessous de leur moyenne saisonnière. Tant que la saison de chauffage ne sera pas terminée, cette contrainte structurelle devrait maintenir une forte sensibilité des prix aux aléas climatiques et aux chocs d'offre, malgré le repli récent.

Les derniers appels d'offres en France révèlent une demande soutenue pour le GNL en vue de l'été, malgré une structure de prix théoriquement défavorable. Les écarts négatifs entre l'hiver et l'été devraient normalement décourager le remplissage, mais les acteurs privilégient manifestement la sécurité d'approvisionnement face à des niveaux de stocks historiquement bas. Avec des réserves européennes attendues autour de 22 % en fin d'hiver, la logique de précaution l'emporte sur l'arbitrage de court terme. Le fait que les capacités continuent d'être allouées, même à des prix plus faibles, souligne une aversion au risque élevée. Ce comportement traduit une inquiétude persistante sur l'équilibre du marché gazier européen au-delà de la saison hivernale.

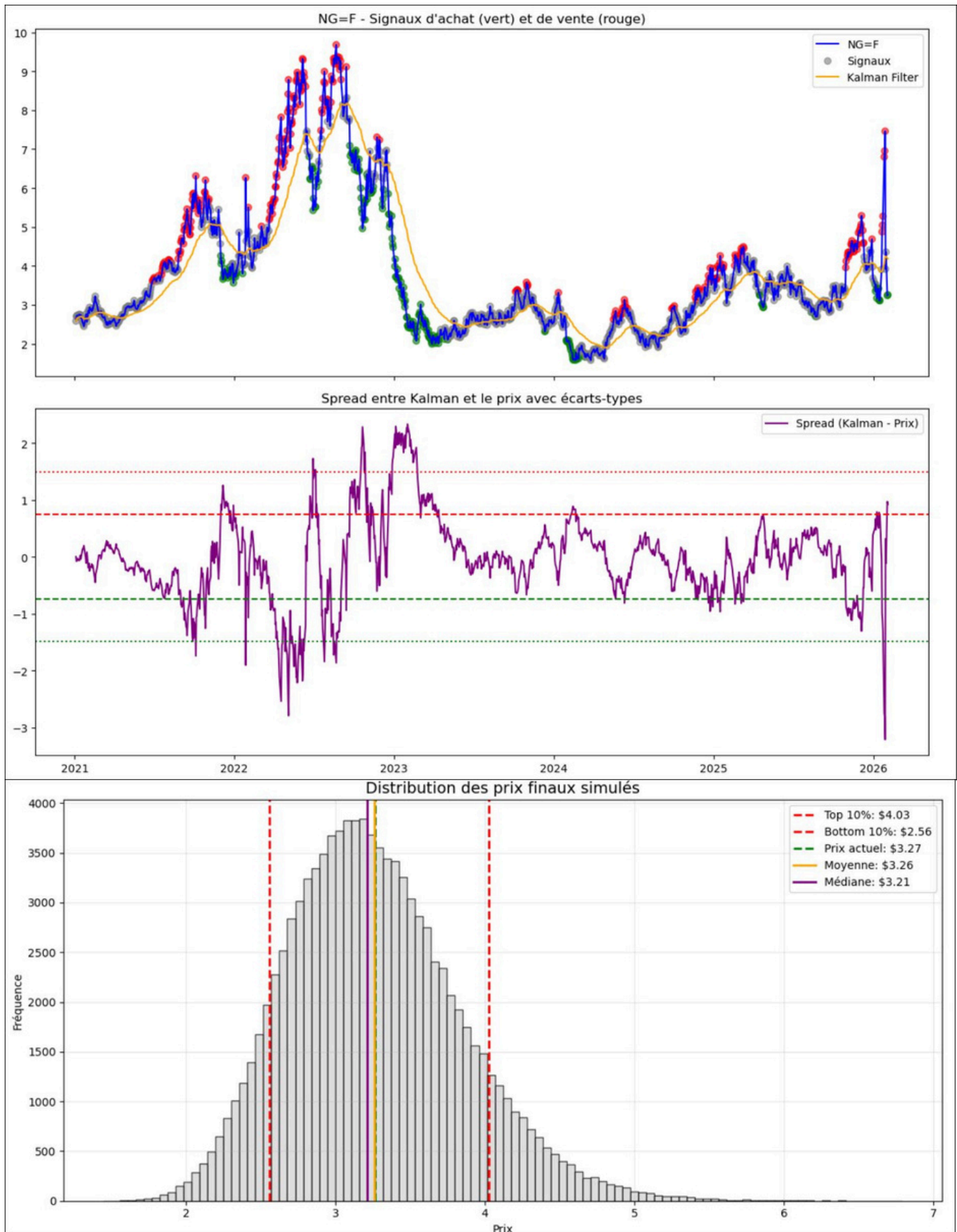


Source : Bloomberg



Source : Bloomberg

Le graphique montre que les stocks de gaz européens en 2026 évoluent nettement en dessous des trajectoires observées entre 2021 et 2024, et très en retrait par rapport à la moyenne quinquennale. Le creux de fin d'hiver est plus marqué, traduisant des soutirages plus importants liés aux épisodes de froid et à une moindre disponibilité marginale. La reconstitution estivale reste possible mais démarre depuis un niveau bas, ce qui accroît la sensibilité du marché aux aléas d'approvisionnement. À l'approche de l'hiver, le niveau des réserves demeure inférieur aux années récentes, maintenant une prime de risque structurelle sur les prix. Dans ce contexte, la dépendance au GNL et aux conditions météo reste déterminante pour l'équilibre du marché.



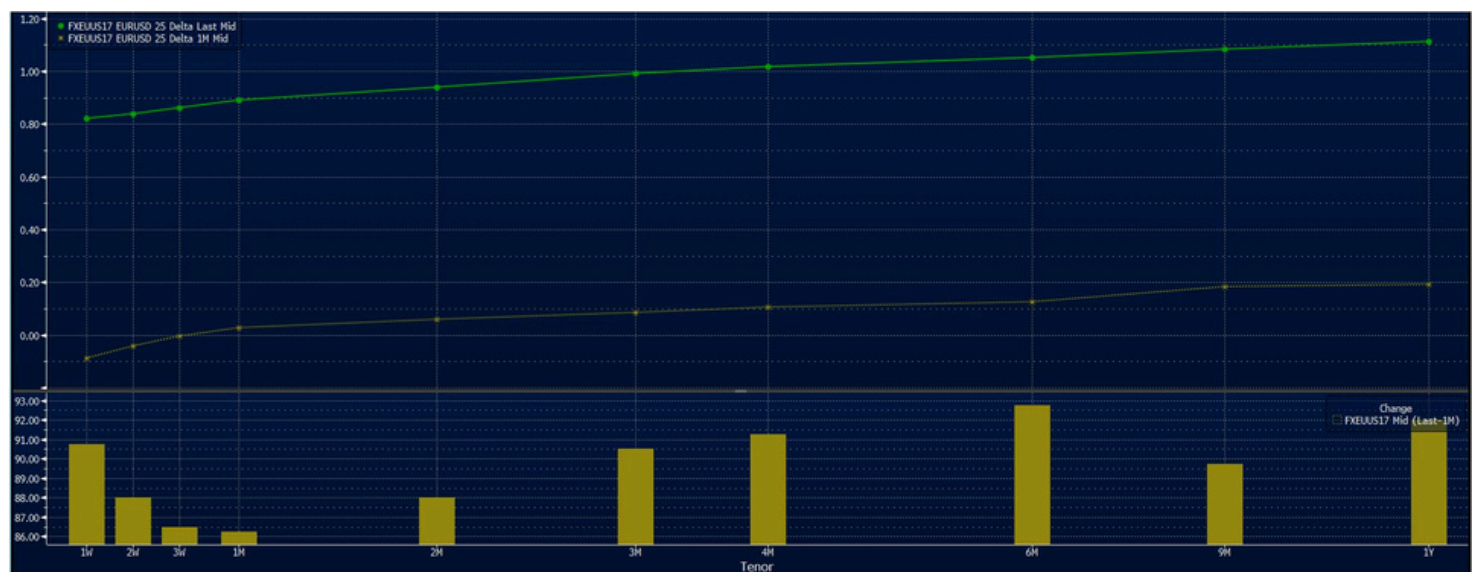
VI- Forex

Si l'on observe le graphique ci-dessus, on observe que le graphique met en évidence un décrochage progressif entre l'USD/JPY et le différentiel de taux longs États-Unis/Japon, historiquement l'un des principaux moteurs de la paire. Alors que le rendement du 10 ans américain recule nettement depuis 2024, l'USD/JPY reste élevé, traduisant un affaiblissement de la transmission classique taux-change. Ce décalage s'explique en partie par l'ancrage encore prudent de la Banque du Japon, dont la normalisation reste graduelle malgré la fin du contrôle strict de la courbe des taux. En parallèle, la Réserve fédérale est perçue comme proche de la fin de son cycle restrictif, ce qui pèse sur les rendements mais ne déclenche pas de rapatriement massif vers le yen. Le marché des changes semble ainsi intégrer davantage des flux structurels, du carry trade et des anticipations de politique monétaire future que le simple différentiel de taux, illustrant un régime macro où la crédibilité et le tempo des banques centrales priment sur les niveaux nominaux.



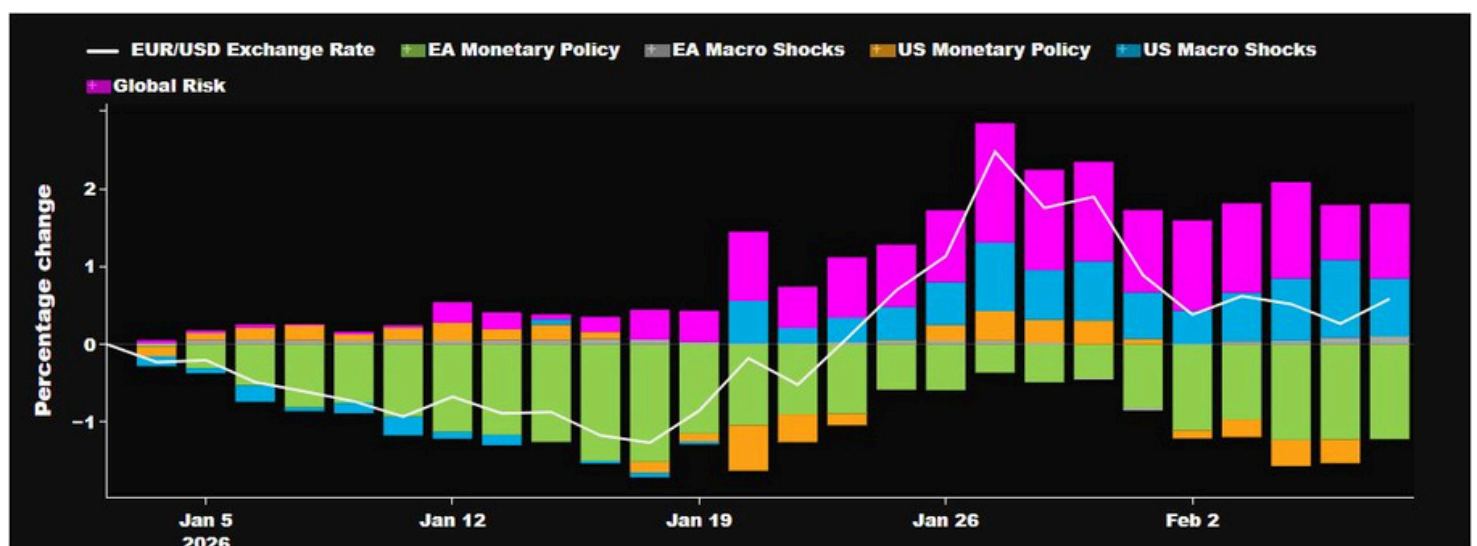
Source : Bloomberg

Depuis le début de l'année 2026, la dynamique macroéconomique de la zone euro s'est progressivement détériorée, alimentant un biais défavorable pour la monnaie unique face au dollar. Les indicateurs avancés suggèrent une économie qui peine à retrouver un rythme de croissance solide, dans un contexte marqué par un affaiblissement de la demande intérieure et une activité industrielle toujours contrainte. Les enquêtes de conjoncture montrent une perte de momentum, en particulier dans le secteur manufacturier, où les carnets de commandes restent insuffisamment remplis pour enclencher une reprise durable. Le secteur des services, longtemps moteur de la résilience européenne, donne lui aussi des signes de normalisation, limitant les perspectives d'accélération de l'activité au premier semestre. Cette mollesse économique se reflète dans une croissance quasi stagnante, laissant la zone euro vulnérable à tout choc externe. Sur le front des prix, l'inflation est revenue à proximité de l'objectif de la Banque centrale européenne, mais davantage par faiblesse de la demande que par gains structurels de productivité. Les pressions salariales se stabilisent et les anticipations d'inflation à moyen terme demeurent contenues. Cette configuration réduit la nécessité pour la BCE de maintenir une politique monétaire restrictive, renforçant au contraire l'idée d'un cycle d'assouplissement plus rapide que prévu. Dans ce contexte, le différentiel de politique monétaire avec les États-Unis joue contre l'euro. Malgré un ralentissement progressif de l'économie américaine, la croissance y reste plus robuste et les rendements obligataires demeurent attractifs. Les flux de capitaux continuent ainsi de privilégier les actifs libellés en dollars, d'autant plus que l'euro peine à offrir une alternative crédible en termes de rendement et de visibilité macroéconomique. À court terme, l'accumulation de statistiques européennes décevantes, combinée à des anticipations de baisse de taux de la BCE, entretient une pression baissière sur la monnaie unique. Tant qu'un redressement clair de l'activité ne se matérialisera pas en zone euro, l'euro devrait rester structurellement fragilisé face au dollar, reflet d'un déséquilibre macroéconomique et monétaire qui peine à se résorber.



Source : Bloomberg

En ce début d'année 2026, le marché des options sur la paire EUR/USD témoigne d'une nette déformation des anticipations en faveur du billet vert, comme l'illustre la courbe des Risk Reversals 25 Delta. Les données récentes montrent une hausse significative de la prime de risque pour les options de vente (puts) sur l'euro par rapport aux options d'achat (calls), la courbe verte (Last Mid) s'élevant bien au-dessus de la référence d'il y a un mois (ligne jaune pointillée) sur toutes les maturités. Cette tendance s'accroît particulièrement sur le long terme, avec un indicateur qui progresse vers 1,10 pour l'échéance à un an, signalant que les investisseurs se protègent massivement contre une dépréciation prolongée de la monnaie unique. Ce mouvement suggère que le sentiment baissier sur l'EUR/USD s'est brutalement renforcé en février 2026, probablement alimenté par un élargissement des différentiels de croissance et de taux d'intérêt entre les deux zones économiques. En somme, la structure actuelle des options reflète une conviction forte du marché : le dollar devrait conserver sa dominance, poussant les opérateurs à payer un surcoût substantiel pour couvrir leur exposition à l'euro.



Source : Bloomberg

Notre allocation d'actifs pour 2026:

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

DISCLAIMER :

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