



JVR INVEST  
GET HIGHER

**Mars 2026**

# Newsletter





## Message du CEO

Chers lecteurs,

L'escalade entre l'Iran, les États-Unis et Israël rappelle une réalité que les marchés avaient progressivement reléguée au second plan : la géopolitique reste l'un des principaux moteurs économiques mondiaux. Le risque actuel dépasse largement le cadre militaire. Le véritable enjeu est énergétique. Toute menace sur les routes pétrolières du Golfe, par lesquelles transite une part essentielle de l'offre mondiale, se transmet immédiatement à l'économie globale via une hausse des prix de l'énergie. Le pétrole agit alors comme une taxe mondiale invisible : des coûts de transport plus élevés, une pression sur les marges des entreprises et un ralentissement du pouvoir d'achat. Ce mécanisme complique directement le scénario central des banques centrales, fondé jusqu'ici sur une désinflation progressive et des baisses de taux en 2026. Un conflit court provoquerait probablement une volatilité temporaire.

En revanche, une escalade prolongée maintiendrait les prix énergétiques à un niveau élevé, retardant l'assouplissement monétaire et pesant sur la croissance mondiale. Le risque n'est pas tant une récession immédiate qu'un retour à un environnement de croissance plus faible et d'inflation plus persistante. L'Europe apparaît particulièrement exposée.

Dépendante des importations énergétiques et divisée politiquement, elle subit le choc sans réelle capacité d'influence sur son issue. La crise souligne une fois encore la vulnérabilité économique d'un continent fortement intégré aux flux mondiaux mais stratégiquement limité. Au-delà de l'événement lui-même, ce conflit pourrait marquer une évolution plus profonde. Après trois décennies dominées par la mondialisation et une abondance d'énergie, l'économie mondiale entre progressivement dans une phase où la sécurité, la fragmentation et les primes de risque géopolitiques redeviennent centrales. Pour les marchés, la question n'est plus seulement celle de l'inflation ou des taux. Elle est celle d'un changement durable de régime économique.

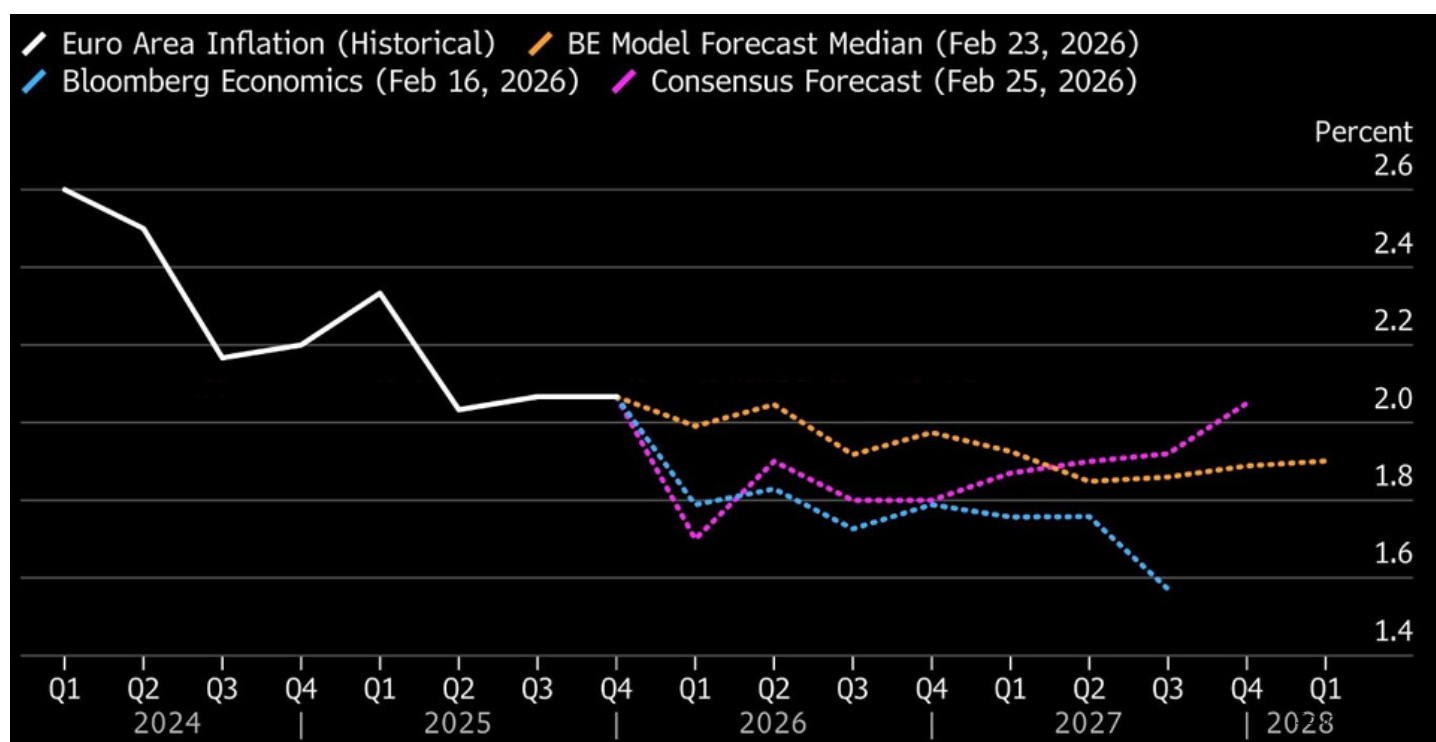
En attendant de vous revoir bientôt, prenez soin de vous.

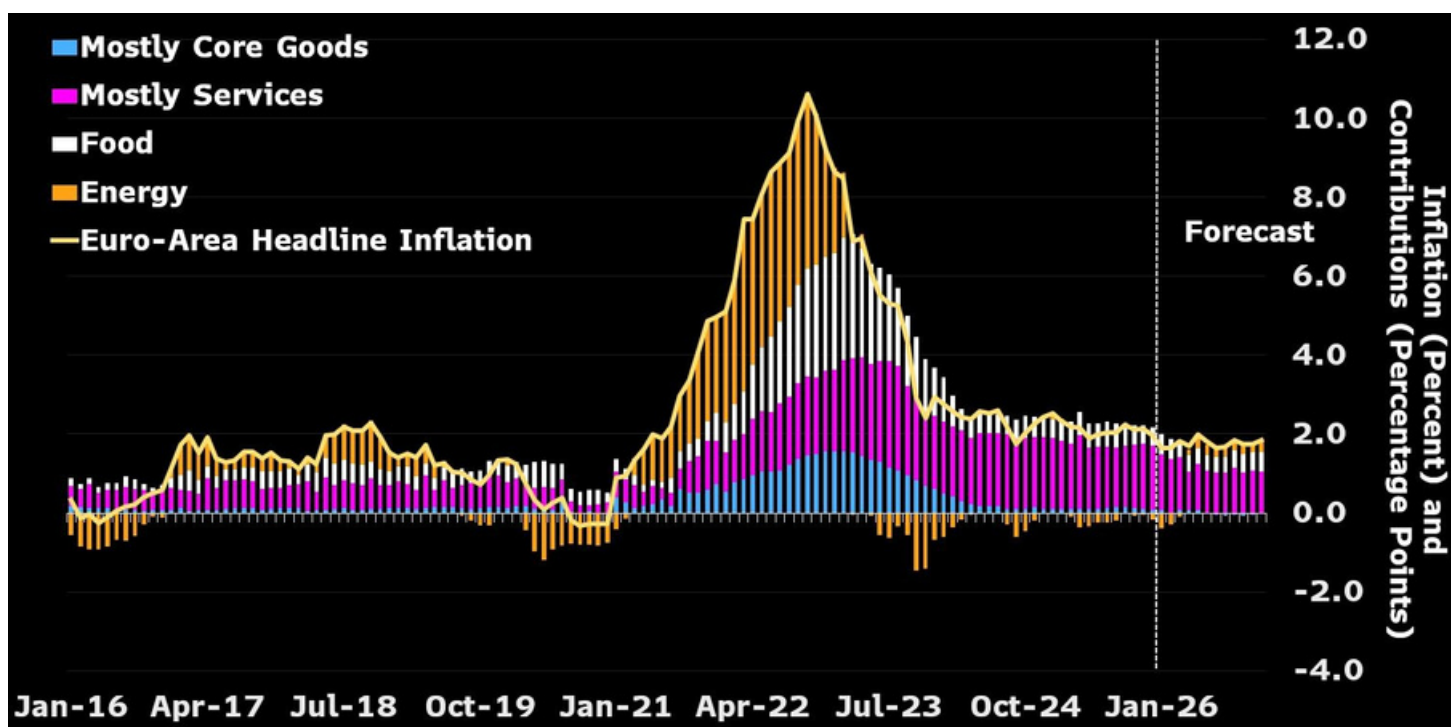
Joaquin Vispe



## I - Point Macroéconomique

Les données définitives de janvier confirment la poursuite du ralentissement de l'inflation en zone euro en ce début d'année. Les effets combinés de la hausse des droits de douane américains et de l'appréciation de l'euro devraient accentuer les pressions désinflationnistes, en particulier sur l'inflation sous-jacente. L'inflation globale est revenue à 1,7 % sur un an en janvier, contre 2,0 % en décembre, principalement en raison du recul des prix de l'énergie (factures des ménages, carburants et lubrifiants). L'inflation sous-jacente est restée stable à 2,2 %, après 2,3 % le mois précédent, la baisse provenant surtout de la catégorie « biens et services divers ». L'inflation des services s'est maintenue à 3,2 %, après 3,4 % en décembre. Sa persistance reste un point de vigilance pour la Banque centrale européenne (BCE), car elle reflète les tensions sur les coûts domestiques. Une partie du repli pourrait s'expliquer par des ajustements tarifaires concentrés en début d'année, ce qui pourrait encore peser lors de la prochaine publication. L'indicateur annualisé sur trois mois des services a reculé à 2,8 % en janvier (contre 3,0 %), confirmant une tendance baissière malgré une forte volatilité mensuelle. Pour février, l'inflation globale est attendue stable à 1,7 %, tandis que la sous-jacente pourrait ralentir à 2,1 %, sous l'effet d'un impact de base lié à l'habillement. Plus largement, l'inflation pourrait être inférieure aux projections de la BCE publiées en décembre (1,9 % pour l'indice global et 2,4 % pour la sous-jacente au T1 2026). Les estimations pour le T1 2026 s'établissent à 1,7 % et 2,1 % respectivement, même si le consensus suggère un risque légèrement haussier autour de 2,0 % pour l'indice global.





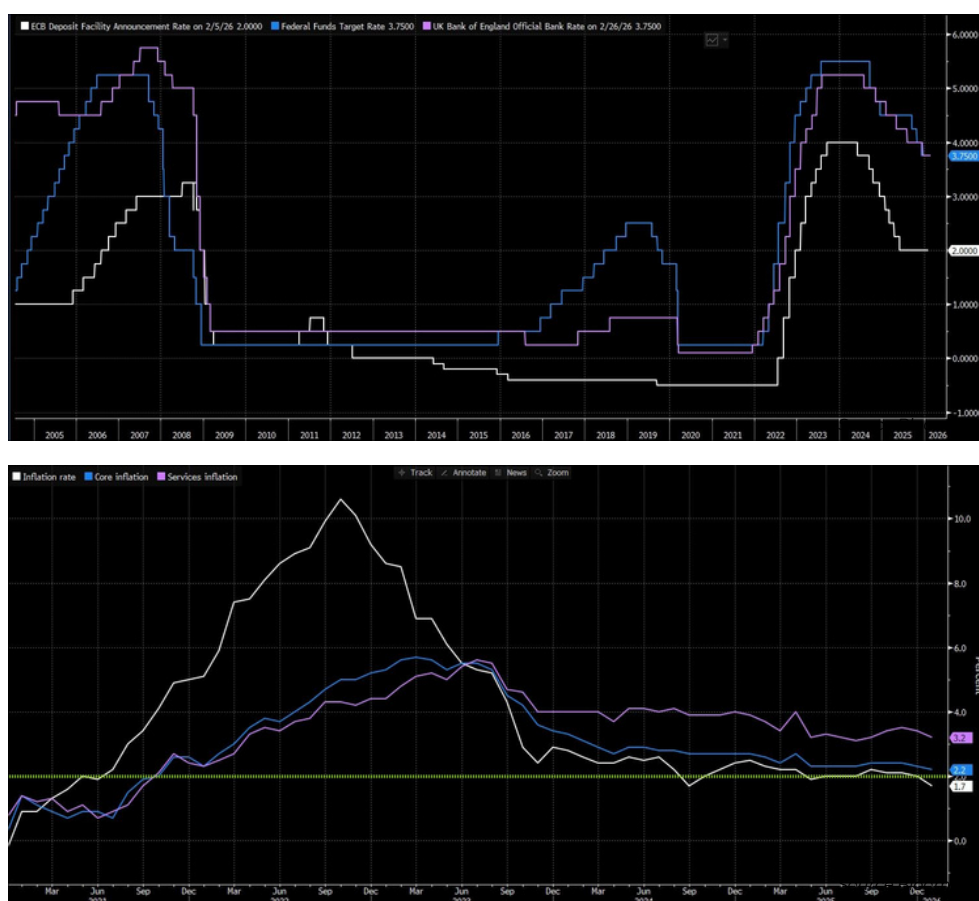
Source: Bloomberg

La présidente Christine Lagarde a réaffirmé que la Banque centrale européenne est parvenue à maîtriser la hausse des prix à la consommation, tout en soulignant la nécessité de rester vigilants face au niveau encore élevé de l'inflation perçue par les ménages. Lors d'une audition régulière devant des parlementaires européens à Bruxelles, elle a estimé que l'objectif de 2 % devrait être atteint à moyen terme. Selon elle, les mesures adoptées ont permis de faire reculer l'inflation. Néanmoins, malgré ce ralentissement, de nombreuses enquêtes indiquent que les citoyens ont le sentiment que les prix continuent d'augmenter plus rapidement que ne le montrent les statistiques officielles. Si les responsables monétaires affirment conserver une totale flexibilité concernant leurs prochaines décisions sur les taux d'intérêt, ils ne semblent pas enclins à les modifier dans l'immédiat. Leurs projections tablent sur une stabilisation durable de l'inflation autour de 2 % et sur une reprise progressive de la croissance. Certains observateurs évoquent toutefois le risque d'une inflation durablement inférieure à la cible, en raison notamment de l'appréciation de l'euro et de l'afflux de produits chinois à bas prix. D'après la dernière enquête sur les anticipations des consommateurs, l'inflation ressentie demeure supérieure aux données mesurées. Cet écart peut peser sur la consommation des ménages et encourager des revendications salariales plus élevées, compliquant ainsi la tâche de la banque centrale pour garantir la stabilité des prix tout en soutenant l'activité. Christine Lagarde a indiqué que la BCE suit de près ces perceptions, non seulement en raison de leur influence sur l'économie et les anticipations, mais aussi pour préserver la confiance du public. Elle a rappelé que l'institution doit non seulement remplir son mandat, mais également expliquer clairement ses décisions, leurs motivations et leurs modalités d'application.

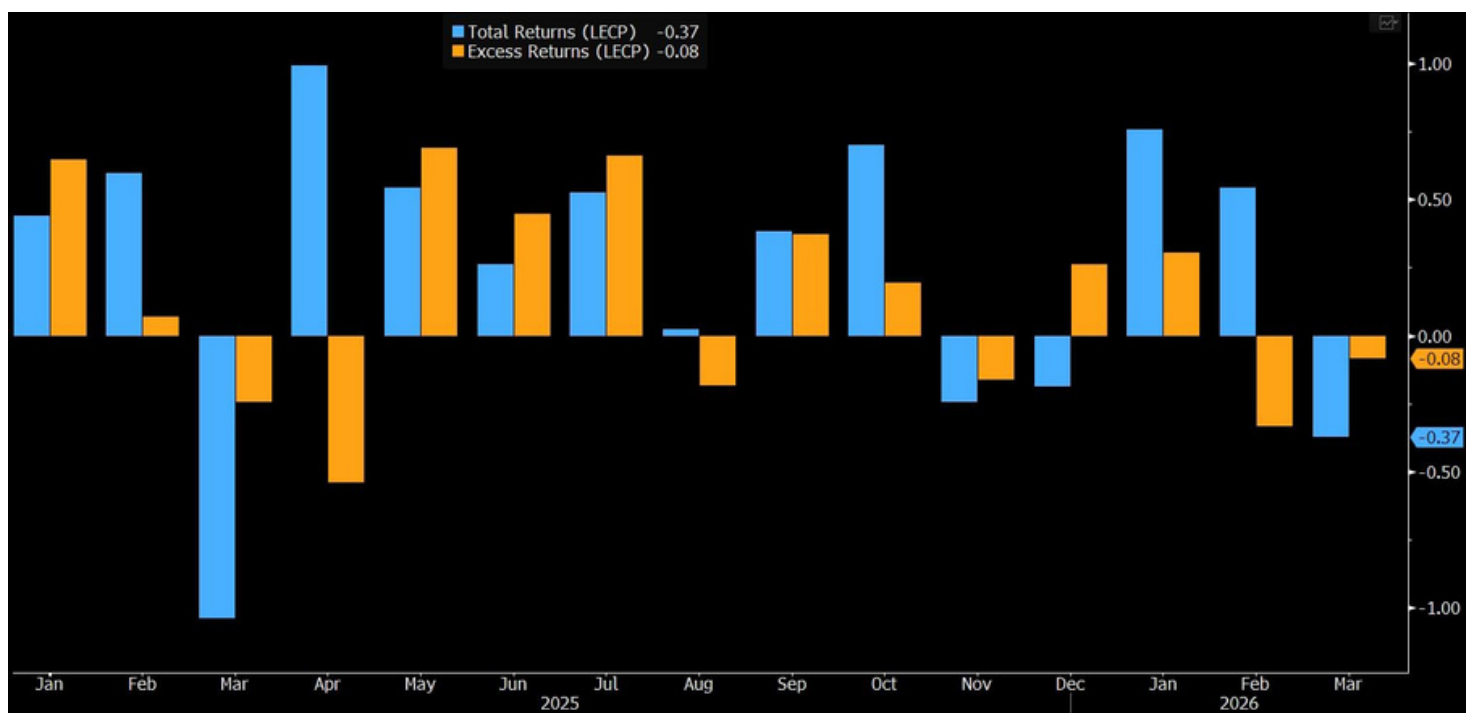
À l'issue de la période observée, en février 2026, les trajectoires des taux directeurs traduisent clairement un changement de phase. Dans la zone euro, le taux de dépôt de la Banque centrale européenne est revenu autour de 2 %, après avoir culminé près de 4 % lors du cycle de resserrement précédent. Le mouvement est donc nettement orienté vers la détente monétaire. Aux États-Unis, la Federal Reserve maintient un niveau plus élevé, proche de 3,75 %, malgré des ajustements à la baisse par rapport au sommet. La Bank of England évolue sur un niveau comparable, également en retrait par rapport aux pics atteints en 2023–2024. En février, l'environnement est ainsi marqué par un assouplissement progressif, mais les conditions restent relativement restrictives, surtout hors zone euro.

Du côté des prix, le second graphique montre que l'inflation globale s'est nettement repliée par rapport à l'envolée de 2022. Elle s'établit désormais en dessous ou à proximité de 2 %, autour de 1,7 % en fin de période. L'inflation sous-jacente demeure légèrement supérieure à la cible, aux environs de 2,2 %, tandis que les services affichent encore un rythme plus soutenu, proche de 3,2 %. La phase de forte désinflation est donc largement accomplie, mais certaines composantes, en particulier celles liées aux services, résistent davantage.

La lecture conjointe des deux graphiques suggère que les autorités monétaires ont globalement réussi à contenir le choc inflationniste survenu en 2022. Toutefois, la persistance d'une inflation sous-jacente un peu au-dessus de l'objectif incite à la prudence. La politique monétaire semble ainsi entrer dans une étape plus nuancée, où l'enjeu n'est plus de freiner brutalement les prix, mais d'ajuster graduellement les taux afin d'éviter un relâchement prématuré.



## II - Crédits

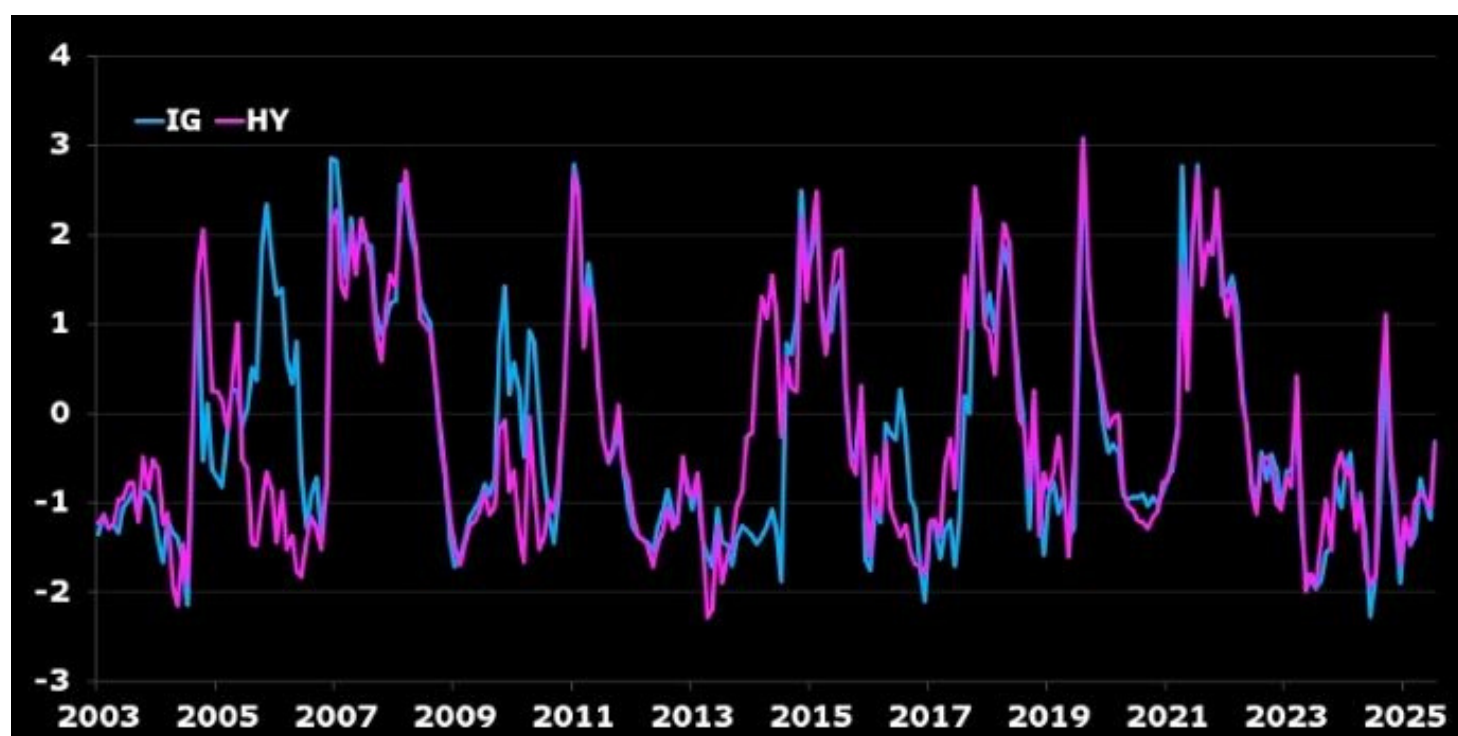


Source: Bloomberg

Le marché du crédit investment grade libellé en euro a changé de dynamique en février. L'élargissement des spreads a commencé sous l'effet d'une aversion au risque centrée sur les valeurs technologiques, avant même la montée des tensions au Moyen-Orient. Cette correction a mis fin à deux mois de resserrement et éloigné les valorisations de niveaux jugés excessivement tendus. Le risque lié à l'Iran pourrait accentuer cette normalisation. Néanmoins, l'histoire montre qu'un véritable choc de crédit nécessite un choc énergétique prolongé, comme lors de l'invasion de l'Ukraine. En février, la performance totale de l'indice Euro IG (LECP) ressort à +0,55 %, principalement grâce à la baisse des rendements du Bund et au portage. En revanche, la performance excédentaire est négative (-0,3 %), traduisant l'impact de l'écartement des spreads. Ces derniers atteignent 83 pb en fin de mois.

Les spreads de crédit en zone euro ont mis fin à leur dynamique haussière sous l'effet des tensions géopolitiques et des craintes liées au secteur technologique. Pour évaluer si une classe d'actifs est survendue, nous calculons des spreads normalisés : l'OAS diminué de sa moyenne, puis rapporté à l'écart-type observé sur les douze derniers mois. Lorsqu'un écart dépasse deux écarts-types, dans un sens ou dans l'autre, le crédit est jugé attractif ou excessivement valorisé. L'expérience montre qu'un tel dépassement est souvent suivi d'un ajustement.

Les spreads investment grade se sont ajustés à 83 points de base après deux mois de progression, et ce avant même les frappes en Iran. En termes normalisés, ils ressortent à 0,31 écart-type au-dessus de leur moyenne, contre 0,95 en fin d'année. Les spreads high yield ont également reculé de 22 points de base, avec un niveau de 0,36 écart-type au-dessus de la moyenne, contre 0,95 précédemment. Les spreads se sont détendus, mais restent éloignés de niveaux véritablement attractifs. Un élargissement modéré est probable compte tenu des valorisations élevées, sans scénario de forte correction sauf en cas d'escalade prolongée du conflit.



Source: Bloomberg



Source: Bloomberg

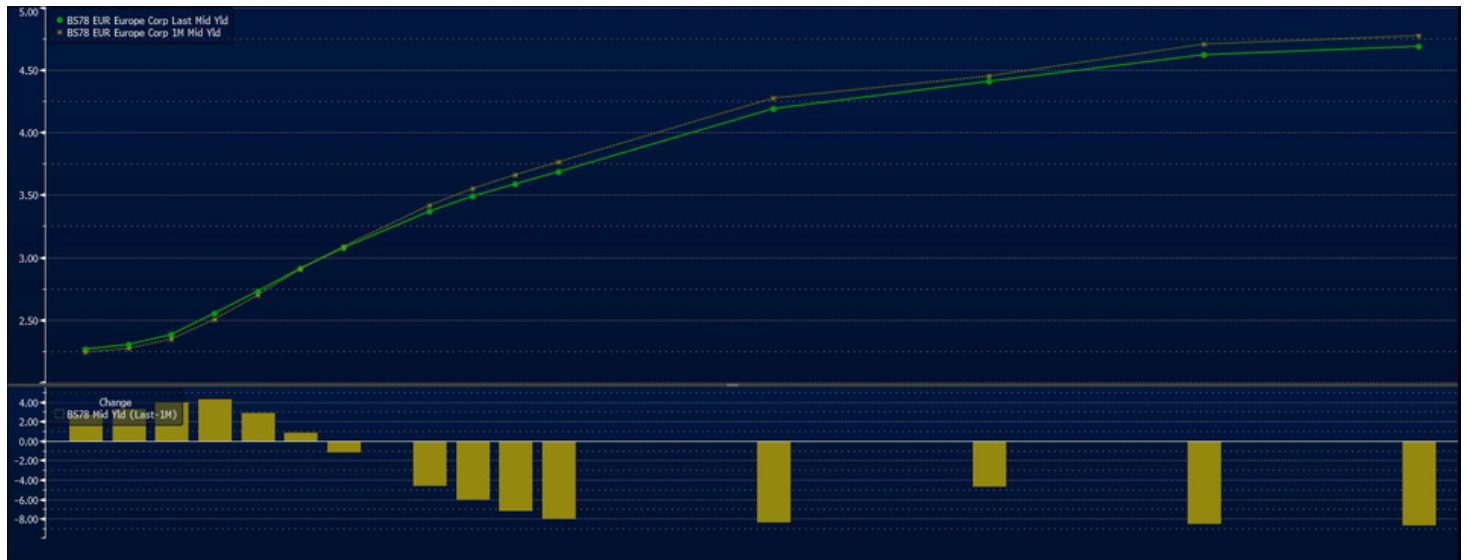
L'examen des indicateurs financiers du marché Investment Grade (LECP) pour l'année 2026 met en lumière une configuration de marché caractérisée par une grande stabilité structurelle et une valorisation cohérente. Le rendement effectif (Yield to Worst) se maintient à 3,26 %, un niveau qui assure une rémunération solide pour les investisseurs prudents, alors que la sensibilité aux taux (OAD) s'établit à 4,52, témoignant d'une exposition au risque de durée bien calibrée face aux politiques monétaires en vigueur. L'analyse du « Breakeven » est particulièrement révélatrice, puisque sa valeur actuelle de 72,1 est quasi identique à sa moyenne historique de 72,2, soulignant une prime de risque parfaitement alignée avec les fondamentaux de long terme. Avec un percentile de 42,5, le marché se situe dans une zone de confort statistique, loin des excès de surévaluation observés par le passé, ce qui suggère une résilience accrue des actifs obligataires européens pour le second trimestre.



Source: Bloomberg

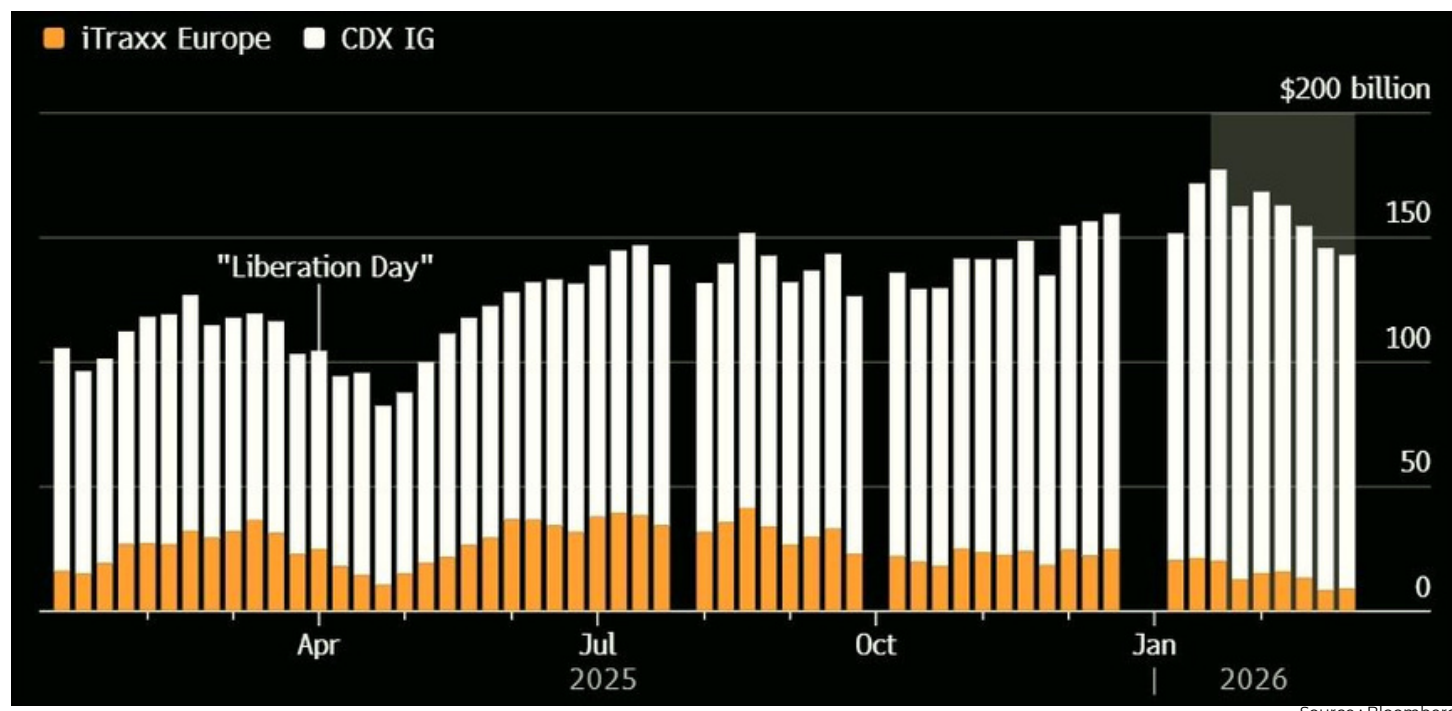
L'exercice 2026 marque un tournant structurel pour le marché obligataire européen, caractérisé par une confrontation directe entre la réalité des bilans d'entreprises et les nouvelles conditions de marché. Le rendement de l'indice Investment Grade demeure autour de 3,26 %, définit désormais le coût marginal de la dette, imposant un défi de taille aux trésoriers qui doivent refinancer des lignes de crédit contractées à des taux proches de zéro entre 2020 et 2021. Ce « choc de coupon » représente une mutation profonde : pour de nombreux émetteurs, la charge d'intérêt pourrait doubler, voire tripler, pesant mécaniquement sur les ratios de couverture et la rentabilité nette au cours de l'année. Cette compression extrême témoigne d'une confiance robuste des investisseurs dans la résilience des signatures européennes, mais elle réduit drastiquement la marge d'erreur pour les portefeuilles.

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



Source : Bloomberg

Le graphique montre une courbe de rendement clairement ascendante pour le segment corporate européen en euro, avec des taux passant d'environ 2,3 % sur les maturités courtes à près de 4,8 % sur les plus longues. La pente reste marquée, traduisant une prime de terme significative. Sur le dernier mois, la dynamique est contrastée : les maturités courtes ont légèrement monté, tandis que les segments intermédiaires et longs enregistrent une détente des rendements. Ce mouvement correspond à un bull steepening, suggérant un apaisement des anticipations de taux à long terme malgré une pression persistante sur le court terme.



Le marché du crédit traverse un brusque changement de cap, marqué par le débouclage de positions acheteuses se chiffrant en dizaines de milliards de dollars. Face à une instabilité croissante, les investisseurs délaissent l'optimisme pour se ruer vers des stratégies de couverture, entraînant une chute d'environ 20 % des paris haussiers sur les indices de dérivés de crédit (CDS) de haute qualité.

Ce repli massif s'explique par un cocktail de tensions géopolitiques au Moyen-Orient et d'incertitudes liées à l'impact disruptif de l'intelligence artificielle sur le secteur technologique. Dans ce climat de nervosité, les gestionnaires de fonds préfèrent réduire leur exposition au risque, d'autant que le marché réagit désormais de manière épidermique aux gros titres quotidiens.

Les indices CDS sont devenus le baromètre privilégié de cette méfiance. Grâce à leur grande liquidité, ils permettent d'ajuster une stratégie bien plus rapidement que les obligations d'entreprises classiques. L'élargissement actuel des spreads, accompagné de volumes de transactions records, confirme que le mouvement de délestage est profond et que la priorité absolue est désormais à la protection des portefeuilles.

### III- a-Marchés européens

L'échéance de mars 2026 sur l'Euro Stoxx 50 s'annonce électrique, comme en témoigne l'activité massive sur les Puts 5600 et 5700. Les investisseurs ne font pas dans la dentelle : le notional global engagé sur ces deux lignes dépasse les 4,1 milliards d'euros pour la seule séance affichée. Cette frénésie opérationnelle, marquée par des volumes en hausse de plus de 70 %, traduit une urgence évidente des institutionnels à se couvrir contre un risque de baisse immédiat.

La valorisation de ces options a quasiment doublé en une journée, portée par une volatilité implicite qui grimpe vers les 30 %. C'est le signe classique d'un marché qui "achète de l'assurance" dans la panique ou l'anticipation d'un choc majeur. Avec plus de 240 000 contrats en position ouverte, ces niveaux de prix agissent comme des zones de tension extrêmes. En somme, les institutionnels se protègent alors que l'indice semble tanguer dangereusement, transformant ces strikes en véritables lignes de front pour les semaines à venir.

| Name               | Last   | PxChg  | Px%Chg | Vol    | Volm%Chg | OInt     | OI%Chg | IVM    | IV%Chg | Ntnl  | Mny   | Delta  |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|----------|----------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|
| SX5E 20Mar26 P5600 | 70.600 | +34.20 | +93.96 | 41,008 | +69.03   | 119,4... | +2.96  | 30.619 | -42.55 | 2.37B | 96.84 | -0.293 |
| SX5E 20Mar26 P5700 | 98.400 | +45.30 | +85.31 | 31,341 | +83.03   | 122,0... | -3.74  | 28.512 | +17.88 | 1.81B | 98.57 | -0.390 |



Source : Bloomberg

L'effondrement du RSI et la chute libre du nombre d'actions au-dessus de leurs moyennes mobiles témoignent d'une vente indiscriminée. Ce ne sont plus seulement quelques secteurs exposés qui souffrent, mais l'intégralité de l'indice qui sombre sous le poids des incertitudes énergétiques et de la posture d'inflexibilité de Washington. Dans ce contexte de « Global Risk-Off », les 240 000 contrats ouverts sur les niveaux 5600 et 5700 font office de baromètre de survie. Tant que l'escalade militaire avec l'Iran ne montrera aucun signe de désamorçage, ces positions vendeuses resteront le dernier rempart d'une finance européenne aux abois, transformant l'échéance de mars en une véritable ligne de fracture pour l'année 2026.



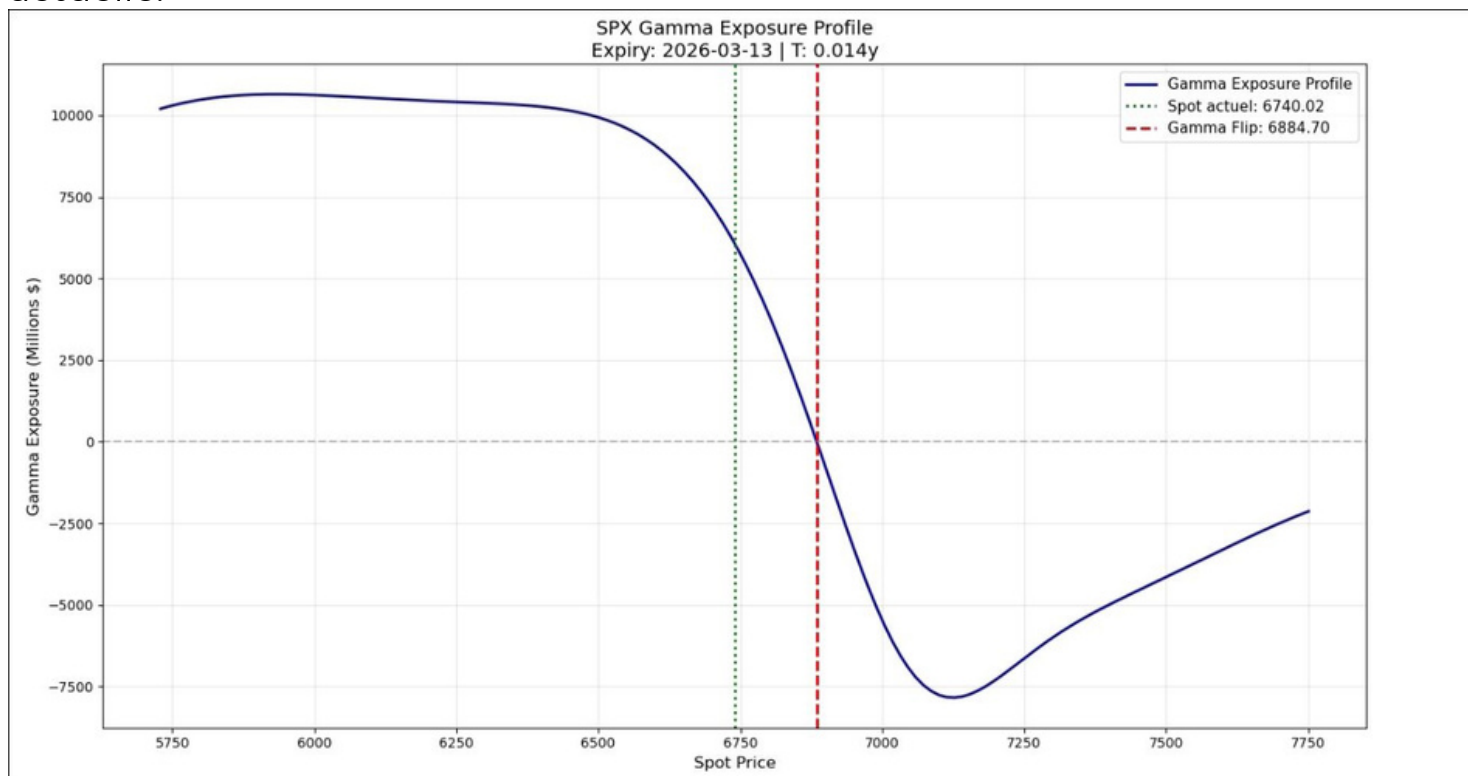
Source : Bloomberg

Le S&P 500 amorce un dégonflement sévère de sa prime de valorisation, retombant sous les 21x les bénéfices, tandis que le Stoxx 600 subit une pression vendeuse accrue malgré son prix déjà bas. La décote européenne atteint un record historique à 0,70 par rapport aux États-Unis, traduisant une vulnérabilité extrême de l'Europe face au choc pétrolier actuel et une fuite des capitaux vers le dollar. Cette chute finale marque l'intégration brutale du risque de conflit de grande échelle dans les cours, mettant fin à l'euphorie boursière de 2025.

### III- b- Marchés Américains.

Le S&P 500 se trouve actuellement dans une camisole de force technique, verrouillé par un régime de Gamma Positif qui étouffe toute velléité de mouvement brusque. À 6740, l'indice bénéficie d'un amortisseur massif créé par les produits dérivés, ce qui explique pourquoi le marché semble ignorer, presque avec arrogance, l'escalade des tensions au Moyen-Orient et l'envolée du brut. Cependant, le "Gamma Flip" situé plus haut, à 6884, agit comme un plafond de verre psychologique : tant que ce niveau n'est pas reconquis, l'optimisme restera sous perfusion.

Pour la suite du mois de mars, notre projection penche vers une cassure de cette léthargie. La première quinzaine devrait rester binaire et nerveuse, l'indice étant "scotché" par l'échéance des options du 13 mars. Une fois ce verrou sauté, il faut s'attendre à une libération brutale de la volatilité. Si le contexte géopolitique ne s'apaise pas, le débouclage des positions de couverture pourrait propulser le SPX dans une zone de turbulences vers les 6500 points. À l'inverse, le moindre signe de désescalade déclencherait un rallye de soulagement violent vers les 7100, une fois libéré de la pesanteur actuelle.





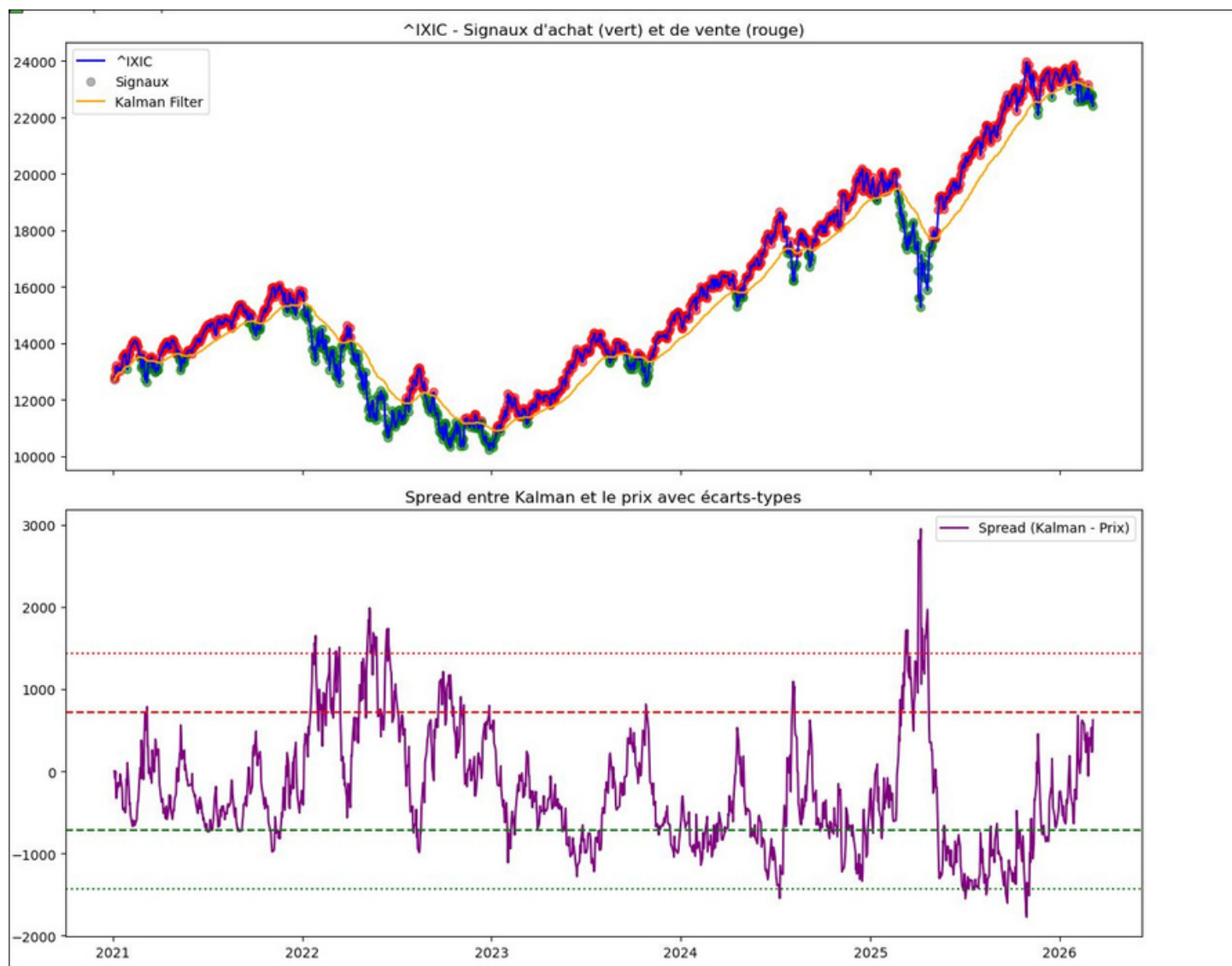
Source : Bloomberg

Le coût de protection contre un effondrement des valeurs technologiques reste monte rapidement.

| Strike | Total  | 09-Mar-26 | 10-Mar-26 | 11-Mar-26 | 12-Mar-26 | 13-Mar-26 | 16-Mar-26 | 17-Mar-26 | 18-Mar-26 | 19-Mar-26 | 20-Mar-26 | 23-Mar-26 | 27-Mar-26 | 31-Mar-26 | 02-Apr-26 | 10-Apr-26 | 17-Apr-26 |
|--------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Total  | 80.7B  | 2.8B      | 1.7B      | 1.2B      | 902.5M    | 11.6B     | 296.1M    | 436.4M    | 170.4M    | 54.2M     | 25.4B     | 0         | 961.2M    | 3.4B      | 491M      | 250M      |           |
| 594    | 673M   | 32.2M     | 66.2M     | 11.9M     | 143.8M    | 28.1M     | 6.7M      | 1.1M      | 359.9k    | 0         | 227.3M    | 0         | 26.6M     | 31.7M     | 3.7M      | 3.2M      |           |
| 594.78 | 176.4M | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        |           |
| 595    | 9B     | 160.4M    | 165.9M    | 125.5M    | 36.3M     | 3.8B      | 14.9M     | 10.8M     | 3.7M      | 17.3M     | 2B        | 0         | 94.4M     | 803M      | 77.1M     | 9.2M      | 429       |
| 596    | 720.6M | 26.1M     | 251.7M    | 16.9M     | 137M      | 36.1M     | 3.1M      | 1.9M      | 839.7k    | 0         | 102.9M    | 0         | 38.7M     | 32.4M     | 4.6M      | 4.6M      | 37        |
| 597    | 920.6M | 57.9M     | 30.8M     | 13.4M     | 10M       | 122.6M    | 4.8M      | 1.7M      | 299.9k    | 0         | 526.2M    | 0         | 21.1M     | 18.7M     | 2.8M      | 17.4M     | 41        |
| 598    | 690.7M | 44.7M     | 29.6M     | 12.7M     | 25.7M     | 104M      | 4.4M      | 719.7k    | 299.9k    | 0         | 342.5M    | 0         | 27.7M     | 21.4M     | 7.9M      | 5M        | 40        |
| 599    | 590.4M | 74.1M     | 17.3M     | 11.9M     | 9.8M      | 228.3M    | 3.8M      | 1.3M      | 899.6k    | 0         | 91.3M     | 0         | 12.8M     | 49.8M     | 6.5M      | 2.9M      | 41        |
| 599.78 | 126.9M | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        |           |
| 600    | 19.1B  | 445M      | 75.3M     | 182.2M    | 59.6M     | 1.5B      | 37M       | 49M       | 14M       | 10.5M     | 6B        | 0         | 126.1M    | 856.7M    | 53.8M     | 22.3M     | 1         |
| 601    | 445.4M | 46.7M     | 25.1M     | 7.2M      | 14.6M     | 35.7M     | 5.6M      | 2.3M      | 1.1M      | 0         | 98.1M     | 0         | 22.9M     | 61.8M     | 5.6M      | 9.2M      | 74        |
| 602    | 642.8M | 69.5M     | 19.8M     | 24.2M     | 23.6M     | 79.8M     | 4.6M      | 1.1M      | 779.7k    | 0         | 194.7M    | 0         | 18.7M     | 50.1M     | 13.7M     | 9.8M      | 67        |
| 602.5  | 779.7k | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        |           |
| 603    | 672.2M | 59.5M     | 202.3M    | 12.2M     | 24.5M     | 38.7M     | 6.6M      | 2M        | 479.8k    | 0         | 140.1M    | 0         | 11.6M     | 48.9M     | 8.7M      | 3.2M      | 6         |
| 604    | 590.9M | 76.8M     | 22.8M     | 16.1M     | 24M       | 65.8M     | 5.9M      | 2.8M      | 1.9M      | 0         | 199M      | 0         | 34.7M     | 40.5M     | 8.6M      | 4.7M      | 59        |
| 604.78 | 219.6M | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        | --        |           |
| 605    | 4.9B   | 258.4M    | 279.1M    | 48.4M     | 22.2M     | 285.9M    | 18M       | 252.4M    | 7.1M      | 2.9M      | 1.9B      | 0         | 54.6M     | 114.6M    | 29.7M     | 9.8M      | 419       |
| 606    | 659.2M | 49M       | 34.5M     | 30.2M     | 20.6M     | 68.9M     | 4.9M      | 5.3M      | 1M        | 0         | 209.3M    | 0         | 18.9M     | 97.3M     | 10.2M     | 3.5M      | 60        |
| 607    | 882.8M | 60M       | 20.1M     | 22.1M     | 10.8M     | 64.8M     | 6.1M      | 7.8M      | 1.4M      | 0         | 254.2M    | 0         | 10.6M     | 81.9M     | 10M       | 8.4M      | 60        |

Source : Bloomberg

Alors que les tensions géopolitiques atteignent un point de rupture ce dimanche 8 mars 2026, le marché des options sur le QQQ (l'ETF phare du Nasdaq-100) dessine une trajectoire d'une rare intensité. Les données de clôture révèlent un positionnement massif des investisseurs, qui ont érigé une véritable forteresse financière pour se protéger d'un choc systémique imminent. Avec un notionnel colossal de 80,7 milliards de dollars concentré sur les options de vente, la tech américaine s'apprête à vivre une semaine de vérité sous haute tension. Le chiffre qui cristallise toutes les angoisses est celui du strike 600. Ce niveau psychologique est devenu le centre de gravité absolu du marché, capturant à lui seul plus de 19 milliards de dollars de positions. Si le cours du QQQ devait céder sous cette barre fatidique des 600 dollars, le mécanisme de couverture des teneurs de marché pourrait transformer une simple correction en un mouvement de vente panique, projetant l'indice vers le second rempart situé à 595 dollars. L'échéance du 20 mars 2026, qui coïncide avec le prochain "Triple Sorcier", s'annonce comme le point culminant de cette crise. Le volume de protection y est disproportionné, avec 25,4 milliards de dollars engagés. Ce pic de liquidité suggère que les opérateurs de marché ne parient pas sur une désescalade rapide entre les puissances régionales ou sur un apaisement de la guerre des semi-conducteurs entre Washington et Pékin. Au contraire, ils s'installent dans une "psychologie de bunker", préférant payer le prix fort pour des assurances de court terme plutôt que de risquer une exposition directe à la volatilité d'un conflit qui s'enlise.



## **IV. Métaux de base et Métaux précieux**

### **- Cuivre.**

La demande mondiale de cuivre bénéficie d'un ensemble de tendances structurelles liées aux transformations technologiques et énergétiques en cours. L'électrification croissante des infrastructures, l'essor de l'intelligence artificielle, l'expansion rapide des centres de données ainsi que le développement des énergies renouvelables et des véhicules électriques soutiennent durablement la consommation de ce métal stratégique.

Dans ce contexte, plusieurs projections anticipent une progression notable des prix du cuivre au cours des prochaines années. Certains scénarios envisagent un niveau pouvant atteindre environ 16 000 dollars la tonne métrique, soit près de 7,26 dollars la livre, d'ici la seconde moitié de l'année prochaine. Cela représenterait une hausse d'environ 25 % par rapport aux niveaux actuels.

Cette dynamique serait favorable aux sociétés minières spécialisées dans l'extraction de cuivre, dont les résultats pourraient être directement stimulés par la hausse des cours. Par ailleurs, certains grands groupes miniers diversifiés disposent d'activités liées au cuivre parfois moins visibles mais potentiellement très stratégiques pour leur valorisation à long terme.

Les perspectives positives pour ce métal s'expliquent également par la demande croissante issue de plusieurs secteurs technologiques et industriels majeurs, notamment l'intelligence artificielle, les énergies renouvelables et la mobilité électrique. La transformation qualitative des économies modernes nécessite en effet un volume croissant de nouveaux matériaux, dont le cuivre fait partie des éléments essentiels.

En parallèle, la concurrence pour sécuriser l'accès aux ressources s'intensifie. Les grands acteurs industriels cherchent activement à renforcer leurs approvisionnements, aussi bien sur leurs marchés domestiques qu'à l'international, afin de garantir des réserves suffisantes pour répondre à la demande future. Les industries chinoises, en particulier, génèrent une consommation importante de cuivre, ce qui pousse de nombreuses entreprises à multiplier les initiatives pour sécuriser de nouveaux gisements et consolider leurs stocks stratégiques.

Si les tensions géopolitiques actuelles s'atténuent et que les marchés retrouvent un environnement économique plus stable, les prix du cuivre ainsi que les actions du secteur minier pourraient ainsi poursuivre leur progression à moyen et long terme.

## IV. Métaux de base et Métaux précieux

### - Cuivre.



Au début de 2026, le graphique montre une divergence très forte entre le prix du Copper et le résiduel du modèle. Le cuivre reste proche de ses sommets autour de 13 000 \$/t alors que le résiduel chute fortement en territoire négatif. Cela signifie que, selon le modèle basé sur les fondamentaux macroéconomiques, le prix de marché est devenu nettement trop élevé.

Cette divergence apparaît au même moment que la montée des tensions au Moyen-Orient impliquant Iran, Israël et les United States. L'escalade militaire crée une forte incertitude sur les marchés des matières premières, notamment parce qu'une extension du conflit pourrait perturber le trafic dans le Strait of Hormuz, un passage stratégique pour l'énergie mondiale. Lorsque ce type de risque apparaît, les investisseurs augmentent généralement leur exposition aux matières premières, ce qui crée une prime de risque géopolitique dans les prix.

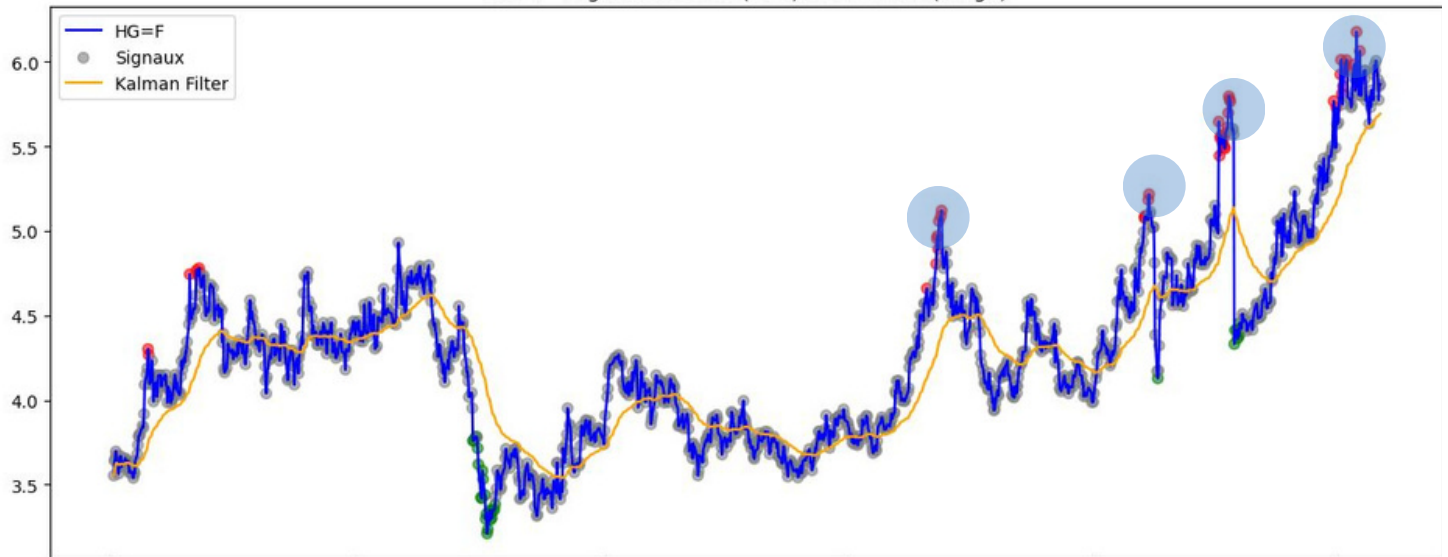
Dans ce contexte, le cuivre reste soutenu même si les fondamentaux industriels à court terme ne justifient pas entièrement ce niveau de prix. Le marché anticipe à la fois un risque inflationniste lié à l'énergie et d'éventuelles perturbations logistiques mondiales. Les flux spéculatifs vers les matières premières peuvent donc maintenir les prix élevés alors que les indicateurs macro utilisés dans le modèle restent plus faibles.

Le graphique traduit exactement ce phénomène. Le prix du cuivre reste élevé parce qu'il incorpore les anticipations de pénurie future et le risque géopolitique, alors que le modèle continue de refléter des fondamentaux économiques plus normaux. Le résiduel très négatif au début de 2026 correspond donc à un moment où le marché intègre une prime liée au conflit et à l'incertitude globale, ce qui crée un écart inhabituellement important entre le prix observé et la valeur estimée par le modèle.



JVR INVEST  
GET HIGHER

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

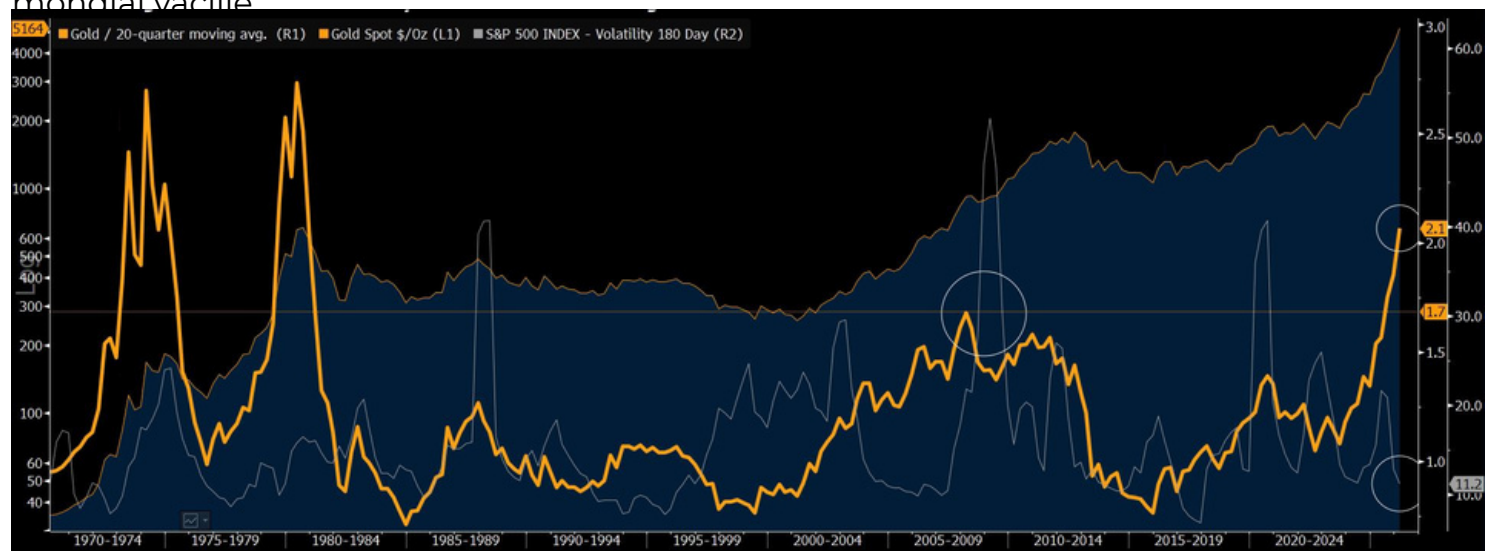


Spread entre Kalman et le prix avec écarts-types



## - Gold.

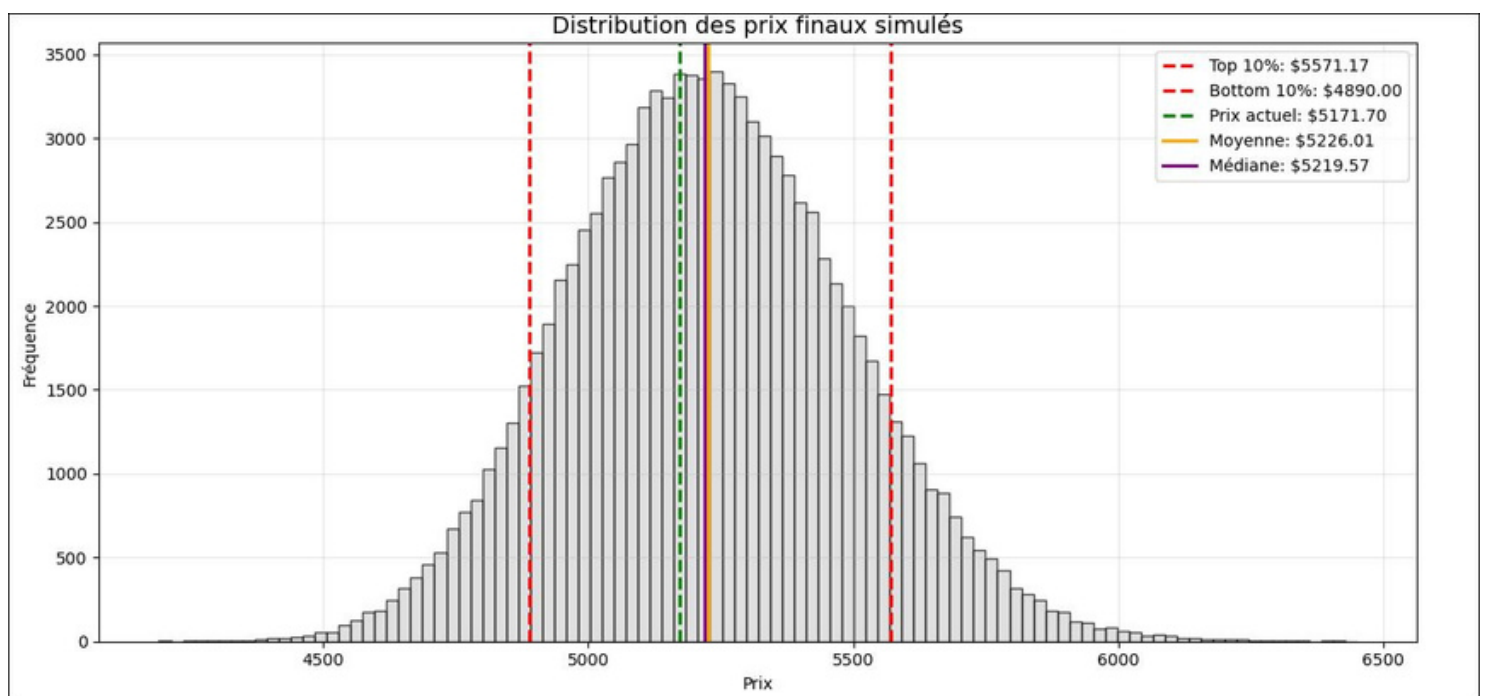
L'évolution à droite du graphique est saisissante. L'or atteint 5 170 \$/oz dans un mouvement quasi vertical, portant le ratio prix/moyenne mobile sur 20 trimestres à 2,1, soit plus du double de sa valeur à long terme. Pour trouver des configurations similaires, il faut remonter aux grands chocs de 1974 ou 1980, précisément marqués par les crises du Moyen-Orient et la peur d'un embrasement pétrolier mondial. Ce qui rend ce moment particulièrement singulier, c'est la divergence avec la volatilité du S&P 500, encore relativement contenue alors même que la situation géopolitique est explosive. Historiquement, les grandes envolées de l'or coïncidaient avec des paniques boursières marquées, comme en 2008-2009. Ici, les marchés actions semblent en léger décalage avec la réalité du terrain. Car ce terrain est désormais en feu. Dans la nuit du 28 février 2026, les États-Unis et Israël ont lancé une série de frappes massives contre l'Iran, ciblant la direction du régime, les forces de sécurité, le programme nucléaire et les sites de missiles. En réponse, l'Iran a annoncé la fermeture du détroit d'Ormuz, par lequel transite 20 % du pétrole mondial, induisant une envolée historique des prix de l'énergie. Le Hezbollah est entré dans le conflit dès le 2 mars avec des frappes sur Israël, tandis que l'Iran ciblait les installations de GNL du Qatar, contraignant QatarEnergy à suspendre sa production. Un choc d'offre énergétique sans précédent depuis des décennies. Dans ce contexte, la hausse de l'or n'est plus seulement une prime de risque géopolitique diffuse et structurelle, c'est une réaction immédiate à un conflit ouvert impliquant les États-Unis, Israël, l'Iran et par ricochet l'ensemble du Moyen-Orient. Le métal jaune joue exactement le rôle que l'histoire lui a toujours assigné dans les moments de rupture : celui d'ultime refuge quand l'ordre mondial vacille.



Source : Bloomberg



Le pic de volatilité implicite à 30.4 sur 1 mois est le plus élevé depuis 2021, surpassant même le choc de mars 2022 lors de l'invasion de l'Ukraine. C'est la signature directe du déclenchement du conflit début mars 2026. La structure est révélatrice : la volatilité 1 mois dépasse la 3 mois, signe que le marché price un choc immédiat intense mais anticipe une normalisation progressive. Il ne parie pas encore sur un embrasement totalement incontrôlable. Le léger repli après le pic va dans ce sens, le marché digère, sans pour autant se rassurer franchement. Prix et volatilité montent ensemble, ce qui est la marque des grandes crises systémiques potentielles, pas des simples mouvements spéculatifs.





## V- Energie

L'Iran cible désormais des installations pétrolières alors que les attaques des États-Unis et d'Israël s'intensifient, ce qui a propulsé le Brent à près de 85 dollars le baril. Parallèlement, les prix du gaz naturel en Europe ont presque doublé depuis le 27 février. Les frappes iraniennes sur les infrastructures de gaz naturel liquéfié du Qatar ont interrompu la production à Ras Laffan, aggravant les perturbations majeures dans le détroit d'Ormuz. Les tensions logistiques s'accroissent dans toute la région. Le passage des superpétroliers par Ormuz est quasiment à l'arrêt après le retrait signalé des assurances couvrant les risques de guerre. En Arabie saoudite, la raffinerie de Ras Tanura a partiellement suspendu ses activités lundi à la suite de deux attaques de drones. Avec un détroit d'Ormuz pratiquement fermé, environ 13,7 millions de barils par jour, soit près de 32 % du pétrole transporté par voie maritime dans le monde, se retrouvent immobilisés. L'attention se porte désormais sur les prochaines infrastructures susceptibles d'être touchées et sur la durée des interruptions.

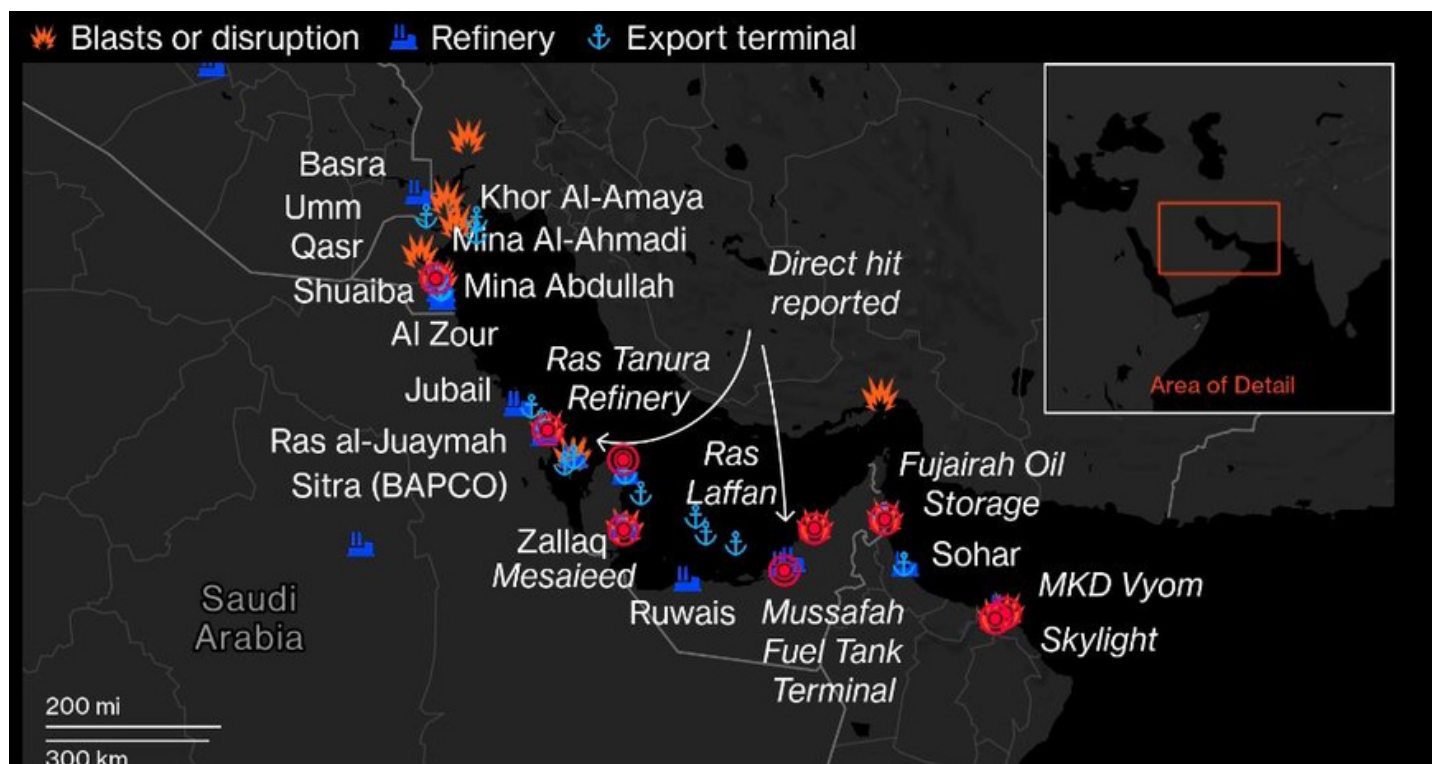
Jusqu'à présent, les frappes visant l'Iran ont largement épargné les infrastructures pétrolières et gazières, notamment le terminal d'exportation stratégique de Kharg Island. Toutefois, selon certaines informations, la raffinerie saoudienne de Ras Tanura et le complexe gazier de Ras Laffan au Qatar auraient cessé leurs opérations après des attaques de drones attribuées à l'Iran. D'autres sites proches des zones visées incluent la raffinerie de Bahreïn exploitée par Bapco ainsi que le terminal d'exportation de Bassorah en Irak.

Les mécanismes d'ajustement disponibles face à une perturbation de cette ampleur sont limités. Les oléoducs d'Arabie saoudite et des Émirats arabes unis peuvent transporter environ 2,6 millions de barils par jour sur les 13,7 millions transitant habituellement par Ormuz. La liaison Kirkouk-Ceyhan en Irak, dont la capacité maximale historique avoisine 650 000 barils par jour, serait à l'arrêt. Il en résulte un déficit potentiel d'environ 11 millions de barils quotidiens.

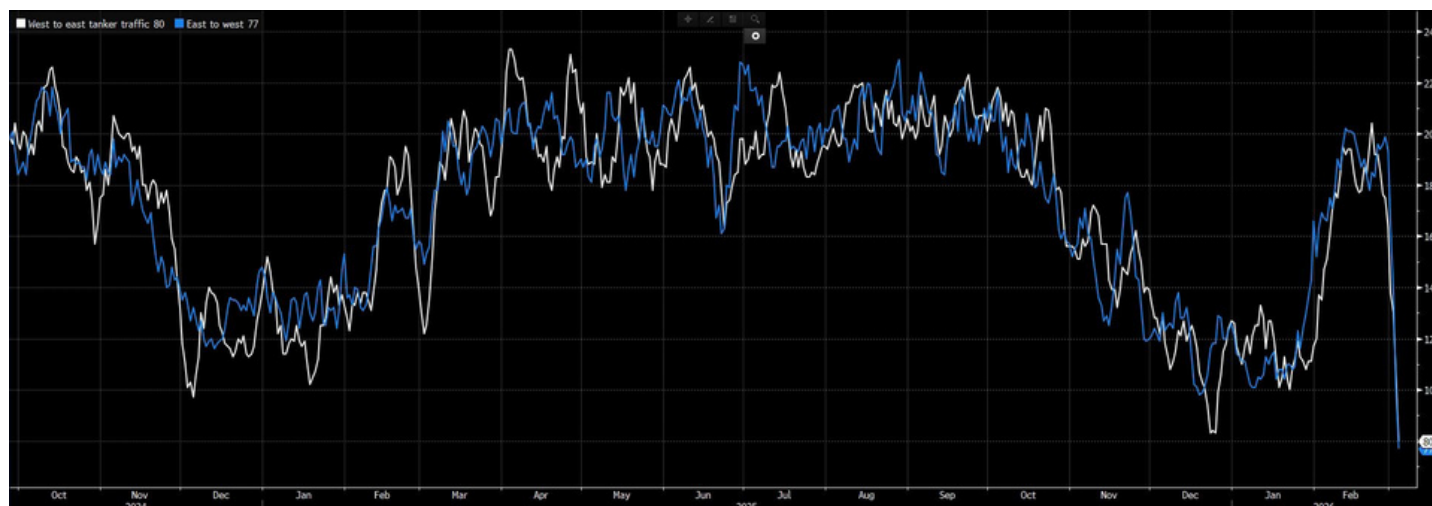
Les volumes supplémentaires de brut russe stockés en mer depuis le début de 2025, combinés aux accumulations de réserves en Chine au cours des deux dernières années, représentent environ 688 millions de barils. Cela pourrait couvrir approximativement 64 jours d'interruption à Ormuz si les capacités alternatives de transport par pipeline permettent de rediriger les flux.

En l'absence de cette souplesse, la durée de couverture tomberait autour de 50 jours. La qualité des bruts disponibles, la volonté d'entamer les stocks stratégiques et le régime de sanctions compliqueraient néanmoins ces estimations.

À court terme, les cours du pétrole devraient rester soutenus, le Brent enregistrant sa plus forte progression depuis le début de la guerre en Ukraine. Si le choc s'avère temporaire, un excédent structurel d'offre pourrait toutefois ramener les prix vers des niveaux plus modérés une fois la volatilité immédiate dissipée.



Source : Bloomberg



Source : Bloomberg

Le trafic s'est effondré de 94% en 24 heures, aggravé par l'annulation massive des couvertures d'assurance guerre, rendant tout transit économiquement impossible même pour les armateurs volontaires. Les taux VLCC à +94 %, Brent en hausse de 10-13 %, et un tiers du commerce mondial de brut à l'arrêt. C'est la fermeture de facto la plus grave du détroit de l'histoire moderne.

Acheminer du brut américain vers l'Asie n'a jamais coûté aussi cher, même si certaines transactions commencent déjà à capoter face à des tarifs devenus prohibitifs. L'escalade militaire au Moyen-Orient secoue l'ensemble de l'industrie énergétique mondiale, avec des répercussions concrètes : envolée des prix du pétrole, désorganisation du transport maritime et craintes d'une relance inflationniste. Mercredi, louer un supertanker pour acheminer deux millions de barils depuis le Golfe du Mexique jusqu'en Chine revenait à un peu plus de 29 millions de dollars, un record absolu selon le Baltic Exchange de Londres, soit le double du tarif pratiqué il y a deux semaines. Rapporté au baril, cela représente environ 14,50 dollars, ce qui correspond à près de 20% du prix du WTI, qui oscillait autour de 75 dollars mercredi. Le WTI et le Brent ont tous deux bondi cette semaine après les frappes américano-israéliennes sur l'Iran et les représailles iraniennes contre ses voisins. Le conflit a pratiquement paralysé le trafic dans le détroit d'Ormuz, artère vitale du commerce pétrolier mondial. Les acheteurs asiatiques, privés des approvisionnements du Golfe Persique, se sont rabattus sur le brut américain. Dans le même temps, les ressources du bassin atlantique sont elles aussi devenues plus chères, leurs primes s'envolant à leur tour.

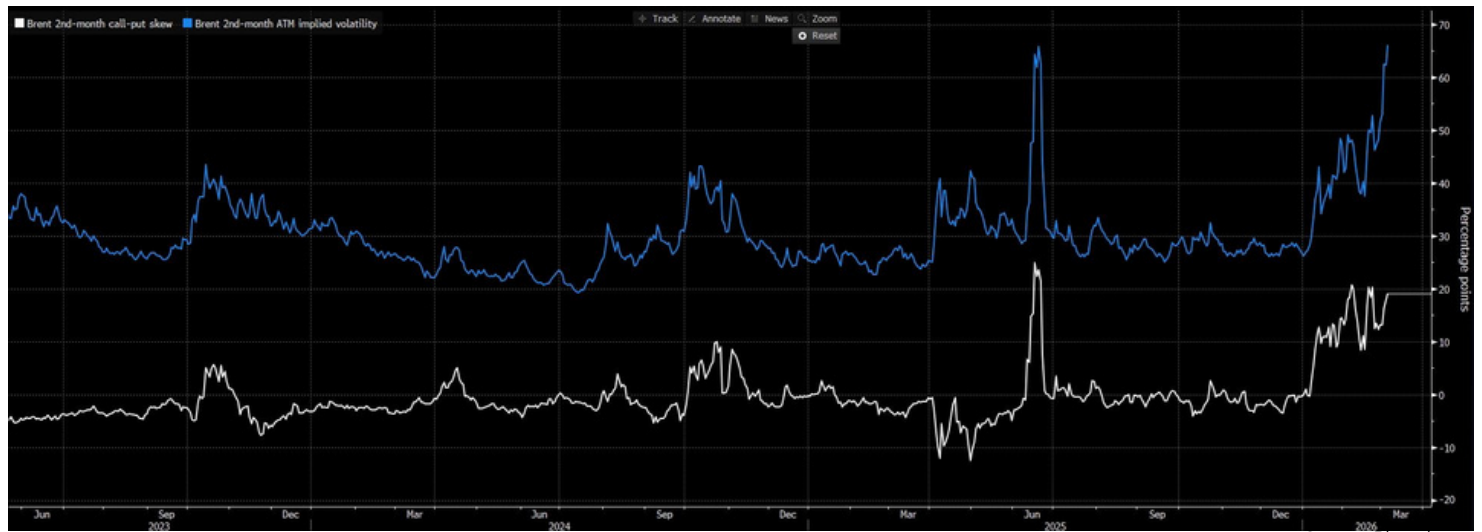
Supertanker cost as a percentage of WTI futures



Source : Bloomberg

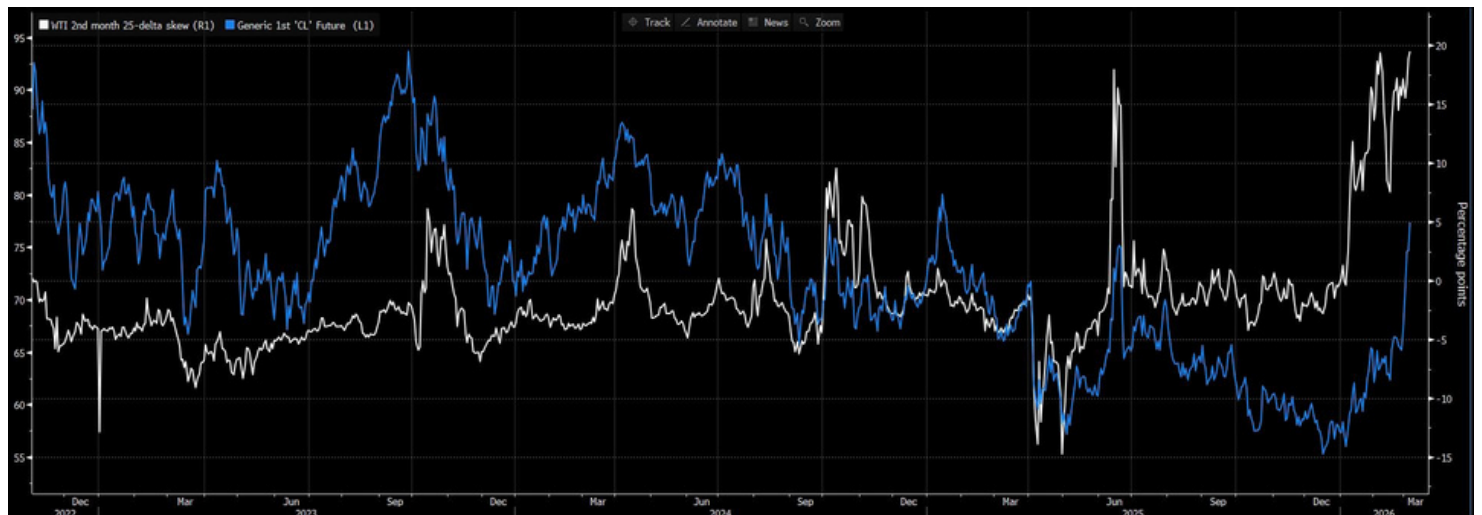


JVR INVEST  
GET HIGHER



Source : Bloomberg

La volatilité implicite du Brent (courbe bleue) atteint des niveaux record début 2026, dépassant même le pic de juin 2025, le marché price une incertitude extrême sur l'approvisionnement. Le skew call-put (courbe blanche) est lui aussi en forte hausse et en territoire positif, ce qui signifie que les options d'achat sont bien plus chères que les puts : les opérateurs se couvrent massivement contre un choc haussier des prix, pas baissier. Le marché ne craint pas l'effondrement du pétrole, il anticipe une envolée. Les deux indicateurs racontent la même histoire : face à la fermeture d'Ormuz, les traders achètent de la protection à la hausse à tout prix.



Source : Bloomberg

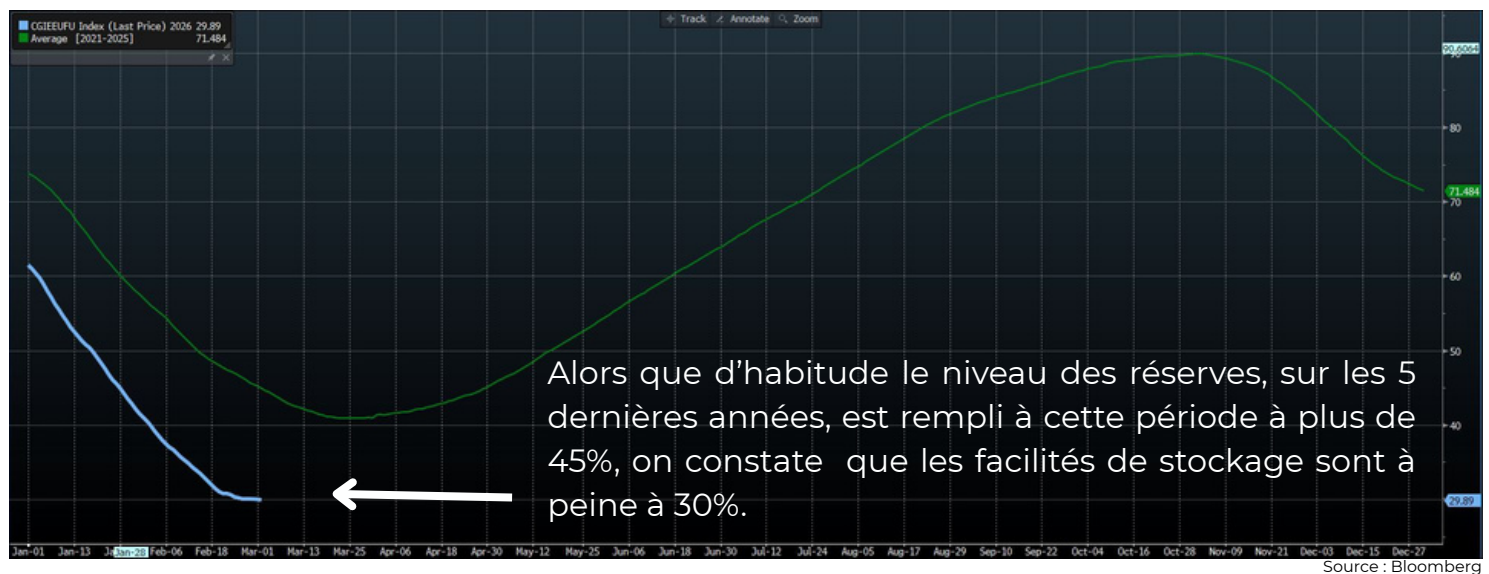
## **Nat Gas & LNG**

L'Asie absorbe la majorité des exportations de GNL du Moyen-Orient, mais toute interruption de l'approvisionnement intensifie la concurrence pour les volumes restants et fait monter les prix à l'échelle mondiale. En Europe, les stocks de gaz sont exceptionnellement faibles et la région devra importer d'importants volumes cet été pour reconstituer ses réserves avant l'hiver. Bien que l'approvisionnement régional ne soit pas directement affecté et que la durée du conflit reste incertaine, les prix de référence ont atteint un plus haut d'un an.

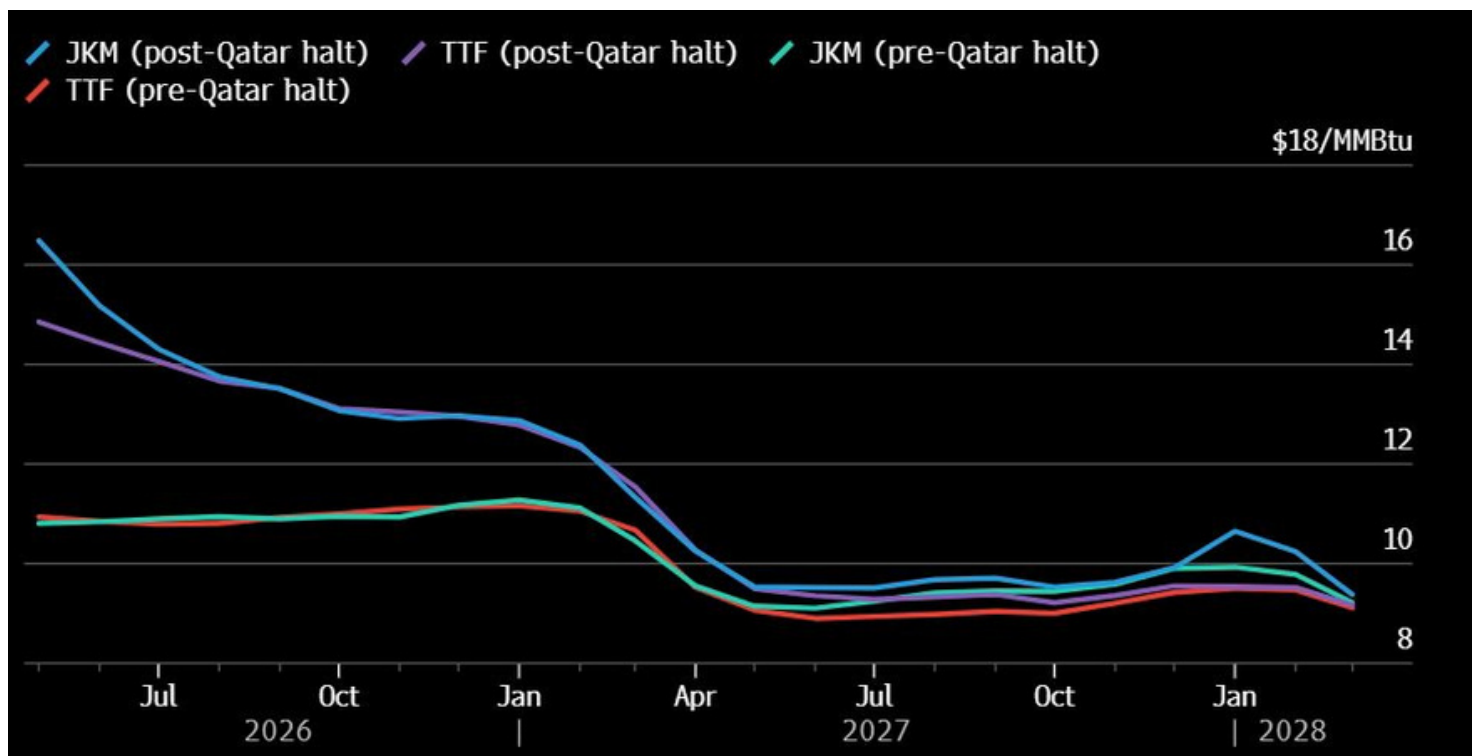
QatarEnergy a invoqué la force majeure, lui permettant de suspendre temporairement certaines livraisons contractuelles sans pénalité, alors qu'aucun dommage n'a été signalé sur le site. La principale inquiétude des marchés reste la durée de l'interruption. Le président américain a indiqué que les opérations militaires contre l'Iran pourraient durer plusieurs semaines, tandis que les Émirats et le Qatar tentent d'influencer leurs alliés pour limiter l'ampleur des actions militaires. Même une hausse de la production américaine de GNL ne suffirait probablement pas à compenser la perte d'approvisionnement qatari à court terme. Le projet d'expansion Golden Pass aux États-Unis devrait débuter ses premières exportations dans les prochaines semaines, mais sa pleine capacité ne serait atteinte que l'an prochain.

La situation se complique également avec la fermeture temporaire de certains champs gaziers israéliens, dont Leviathan, poussant l'Égypte à chercher davantage de cargaisons de GNL. Les perturbations au Moyen-Orient pourraient aussi accroître la demande au comptant en Turquie, qui importe du gaz via des pipelines iraniens. Le conflit s'intensifie avec des explosions signalées en Israël, en Arabie saoudite, au Qatar et aux Émirats, ces derniers interceptant des missiles iraniens en représailles.





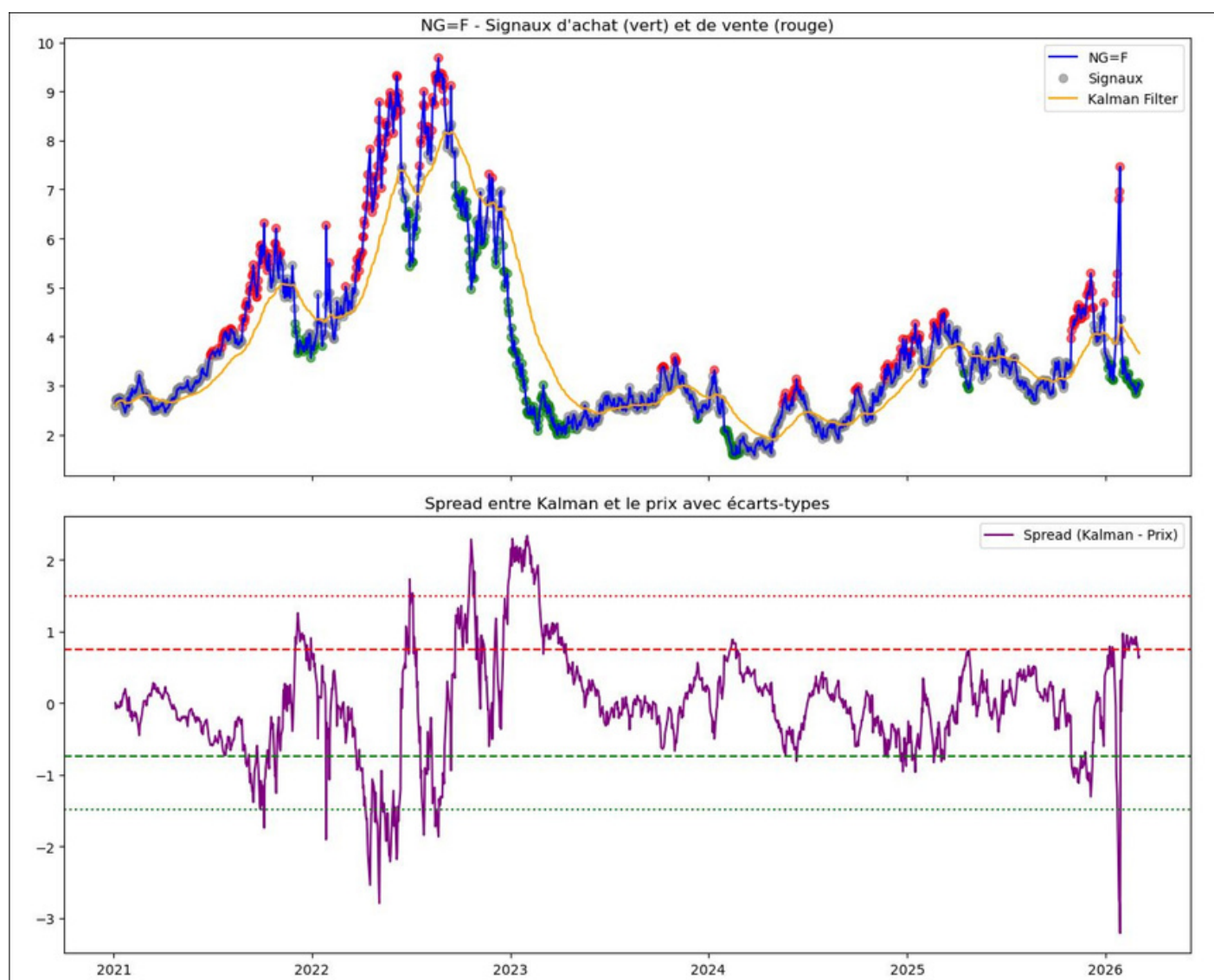
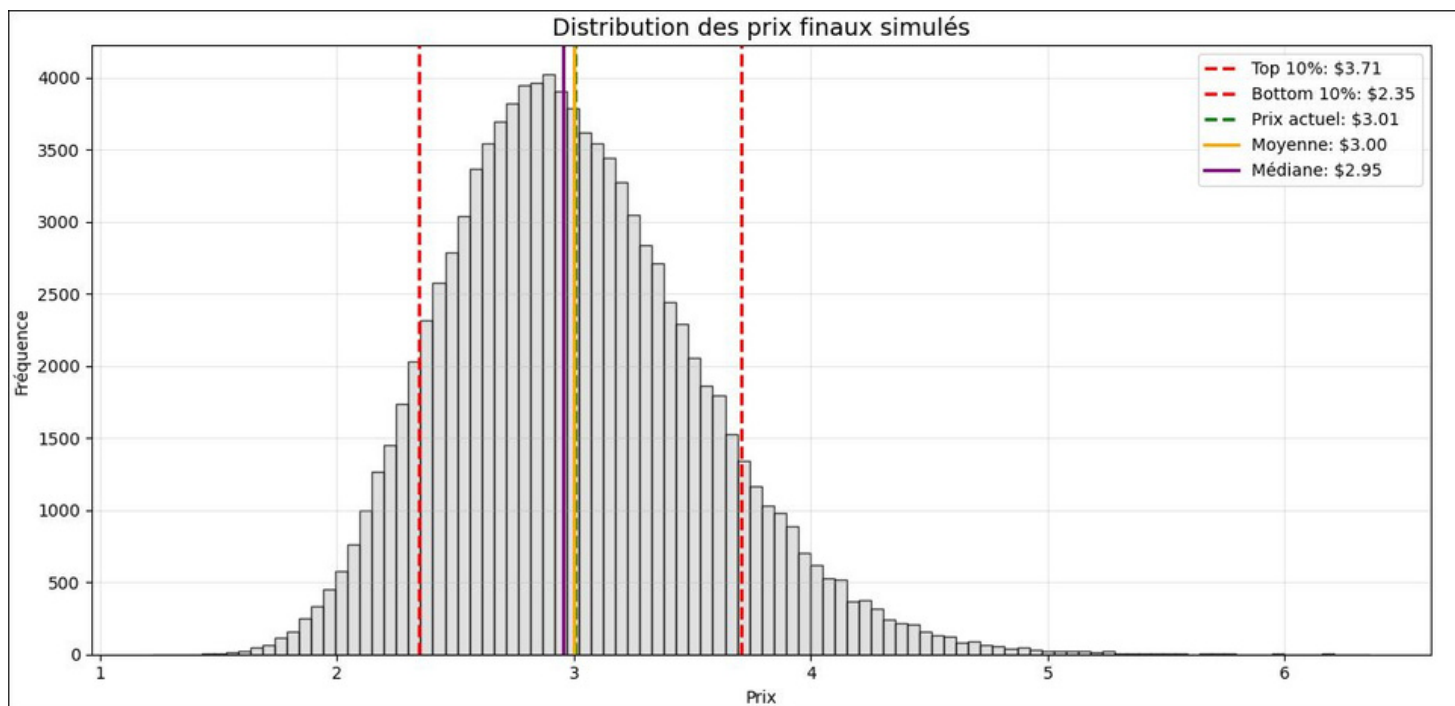
La forte dépendance de l'Europe aux importations américaines de GNL l'expose à une concurrence accrue des acheteurs asiatiques, alors que les tensions géopolitiques au Moyen-Orient resserrent l'offre mondiale. Les prix du gaz en Europe ont fortement progressé après l'arrêt contraint de la production chez QatarEnergy, exploitant le plus grand complexe d'exportation de GNL au monde, à la suite d'attaques iraniennes. Les niveaux de stockage européens sont déjà passés sous leur moyenne des cinq dernières années. Bien que l'Europe s'approvisionne principalement en GNL auprès des États-Unis, les expéditeurs obtiennent de meilleures marges en redirigeant les cargaisons vers l'Asie, ce qui accentue la rivalité pour des volumes limités. Cette situation, combinée à l'augmentation des primes de risque, laisse entrevoir un nouveau potentiel de hausse des prix en Europe et au Royaume-Uni. L'interruption au Qatar constitue la perturbation énergétique la plus importante depuis l'invasion de l'Ukraine par la Russie, et possiblement la plus vaste panne imprévue jamais enregistrée dans le secteur.



Source : Bloomberg



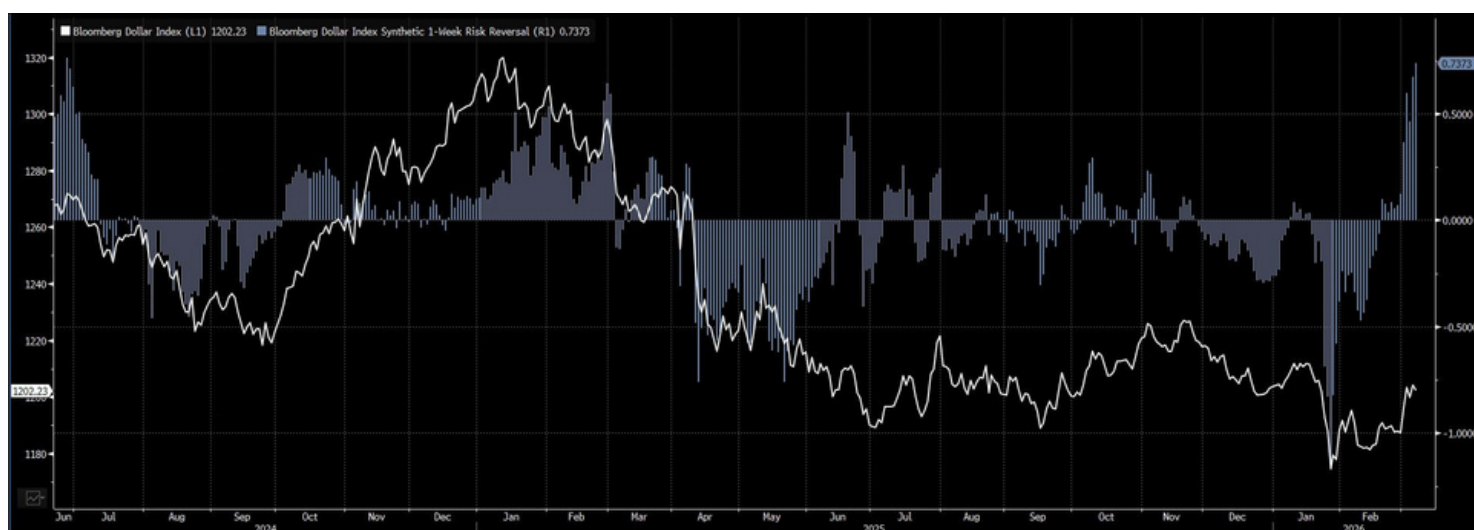
Source : Bloomberg



## VI- Forex

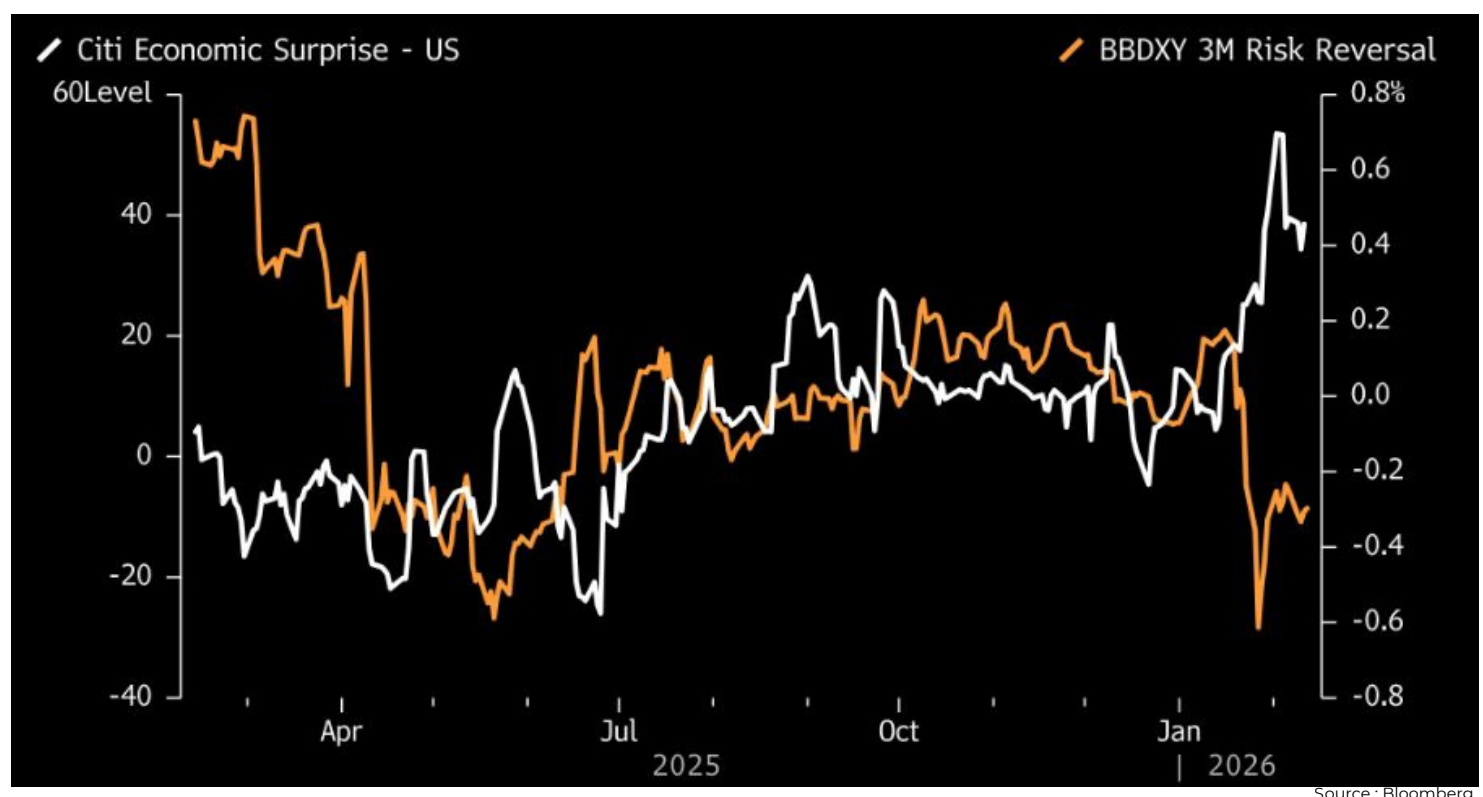
Le Bloomberg Dollar Index rebondit de +1,25 % sur la semaine, le risk reversal 1 semaine bascule en territoire positif à 0,73 : à première vue, le dollar reprend de la vigueur. Mais les graphiques racontent une histoire plus troublante, celle d'un dollar qui monte pour de mauvaises raisons, porté non par la croissance américaine mais par une guerre ouverte dont personne ne contrôle la trajectoire.

Le 28 février 2026, les États-Unis et Israël ont lancé des frappes coordonnées contre l'Iran, aboutissant à l'élimination du Guide suprême Khamenei. En réponse, Téhéran a tiré plus de 500 missiles balistiques et près de 2 000 drones, dont 60 % visant des cibles américaines dans la région. Six jours plus tard, nous sommes au cœur d'un conflit ouvert sans précédent depuis des décennies. C'est dans ce contexte que le spike du risk reversal 1 semaine à +0,73 prend tout son sens : ce n'est pas un repositionnement macro ordinaire, c'est un réflexe de guerre.



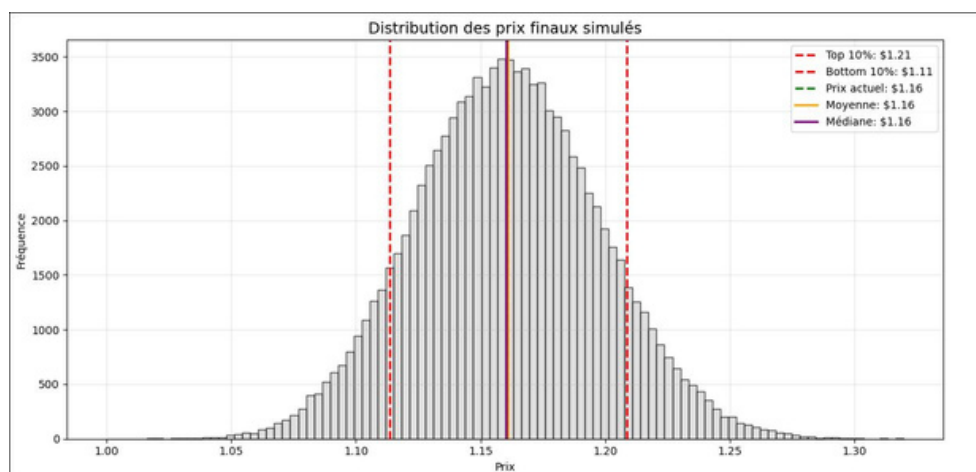
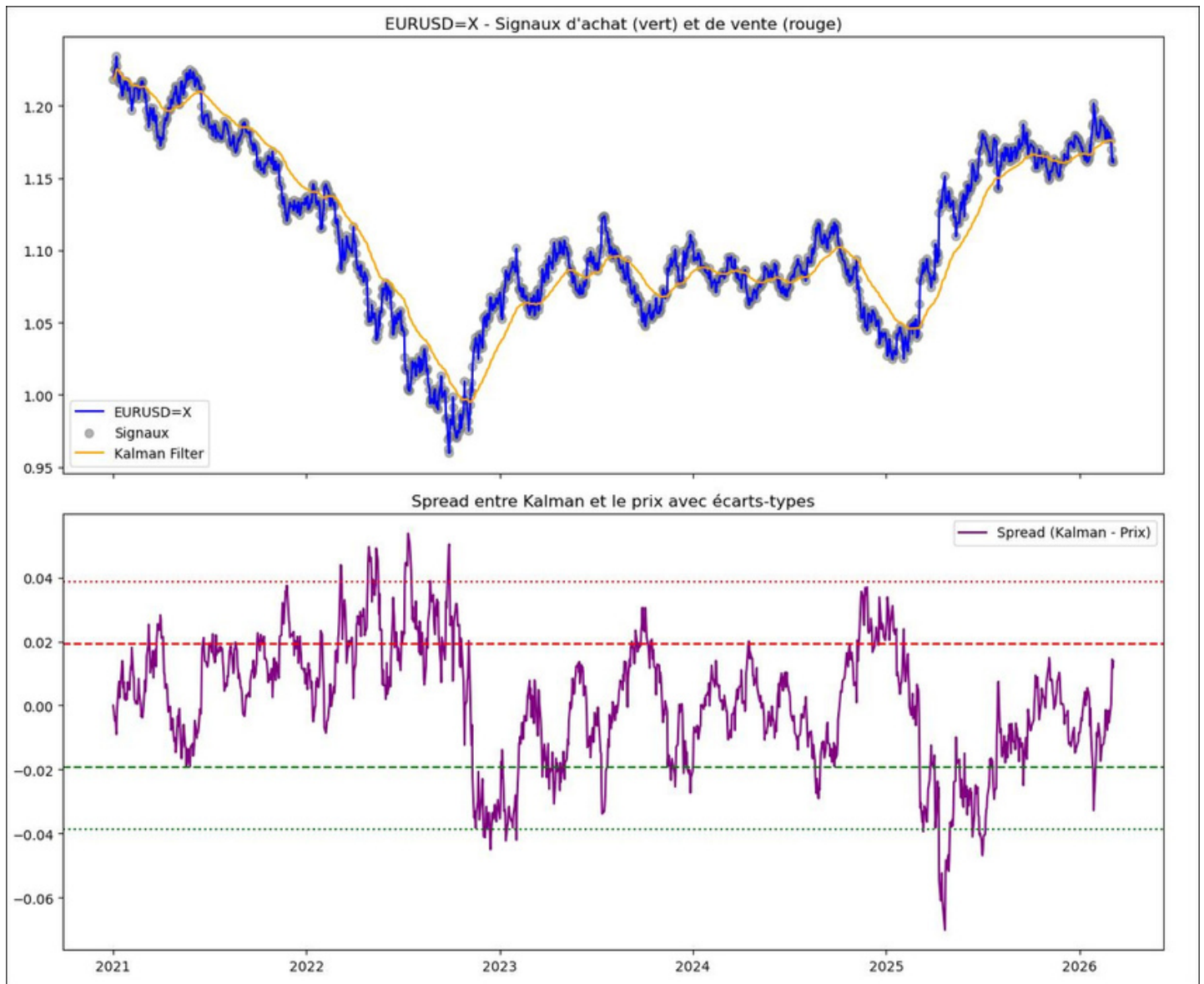
Source : Bloomberg

La perturbation potentielle du détroit d'Ormuz menace directement les importations européennes de GNL. Le ministre iranien des Affaires étrangères a déclaré que l'Iran n'avait pas l'intention de fermer le détroit "pour l'instant", un "pour l'instant" qui suffit à maintenir une prime de risque élevée, le Brent ayant dépassé 85 dollars cette semaine pour la première fois depuis juillet 2024. Le rebond du BBDXY s'explique ainsi moins par la force intrinsèque du dollar que par la faiblesse de ses concurrents : l'euro fragilisé par le choc énergétique et le réarmement, le yen sous pression de la BoJ, les devises émergentes en repli. Le dollar monte par défaut



Source : Bloomberg

Le Citi Economic Surprise US s'est effondré début 2026, signalant une détérioration systématique des données américaines. Pourtant, le risk reversal à 3 mois remonte en parallèle, divergence inhabituelle qui traduit une conviction simple : les flux géopolitiques de guerre l'emportent à court terme sur les fondamentaux. À cela s'ajoute le choc tarifaire, avec les droits de douane de 25 % sur le Canada et le Mexique entrés en vigueur cette semaine. Le mécanisme est pavlovien : les tarifs génèrent un réflexe d'achat de dollars, même si leur impact récessif pèsera à moyen terme.



Notre allocation d'actifs pour 2026:

| <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.**