



DIAGNOSTICS, CONVICTIONS & PRÉVISIONS

Un produit unique en France
au service de vos décisions d'investissements

360° d'expertise macroéconomique, technique et fondamentale

N° 18 – MARS 2026

Prudence et convictions face au conflit en Iran

Retrouvez nos analyses sur : <https://kaleis360.com>
Suivez-nous sur LinkedIn : <https://bit.ly/3Z82d1p>

Contactez-nous : contact@kaleis.com
Mob. +33 (0) 7 57 83 87 01

Sentiment de marché de Kaleïs360	3
Appétit pour le risque de Kaleïs360	4
Track record des recommandations en cours	5
<u>Sujet du mois :</u>	
Nos convictions renforcées malgré une prudence de rigueur	6
Indices boursiers	10
Taux d'intérêt	14
Taux de change	15
Matières premières	16
Bitcoin	18
Annexe - Track record des positions clôturées	19
Clôtures de positions	20

La crise iranienne secoue les marchés mondiaux et ravive le risque inflationniste

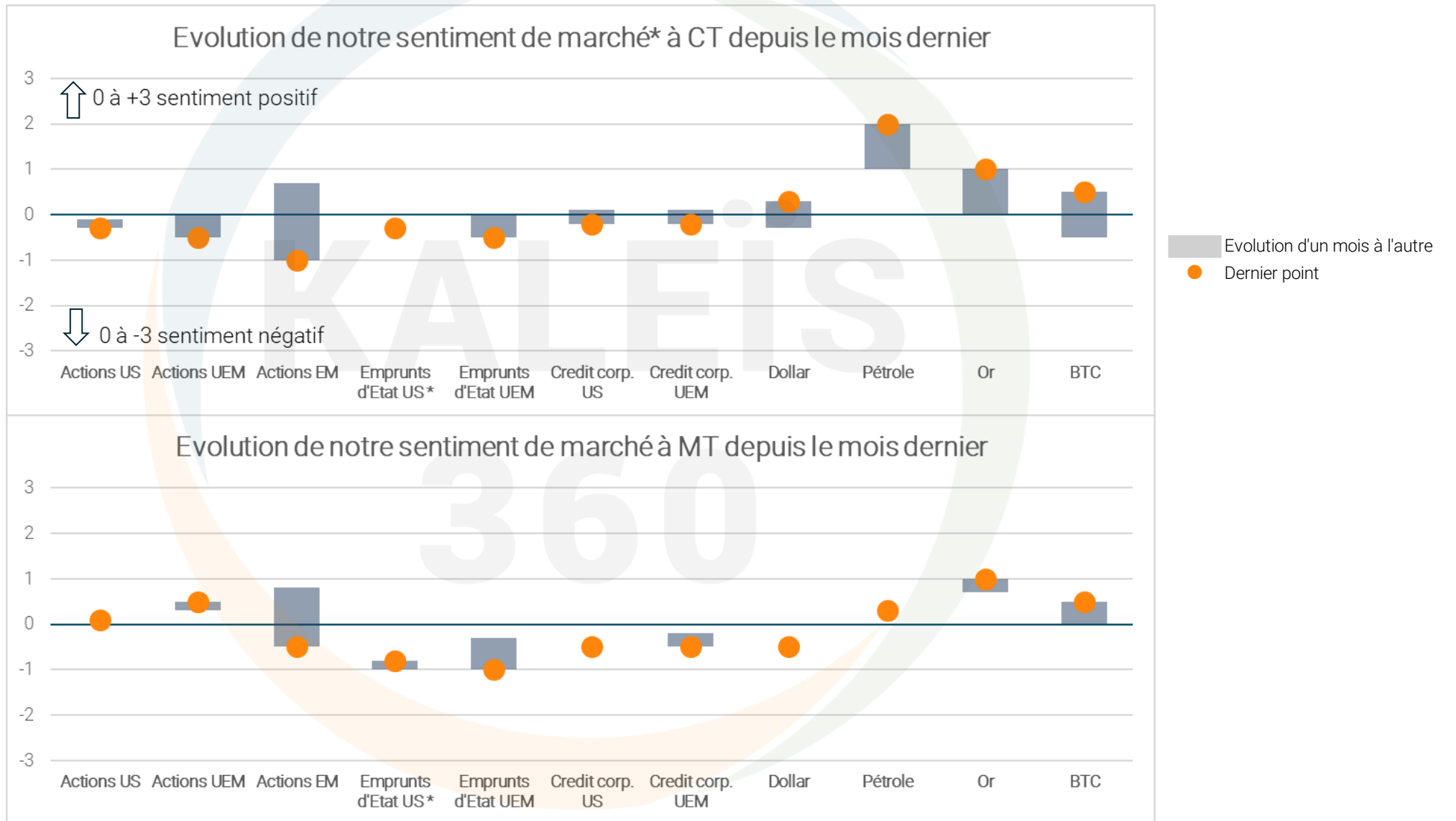
Les frappes américano-israéliennes du 28 février contre l'Iran et la riposte immédiate de Téhéran, accompagnée du blocage du détroit d'Ormuz par le Corps des gardiens de la révolution islamique, ont déclenché un choc majeur sur les marchés. Le prix du pétrole a rapidement dépassé 115 dollars le baril, alimentant les craintes d'une escalade militaire et de perturbations durables de l'approvisionnement énergétique.

Dans ce contexte, peu d'actifs ont joué leur rôle de refuge : actions comme obligations ont subi des corrections sensibles. La hausse du pétrole ravive en effet les pressions inflationnistes, limitant la capacité des marchés obligataires à amortir le choc. Les taux longs se sont ainsi retendus après leur détente de février.

Parallèlement, l'envolée des prix de l'énergie menace la croissance mondiale, en pesant sur le pouvoir d'achat et sur les coûts de production. Les marchés actions ont réagi négativement, en particulier dans les régions très dépendantes des importations d'énergie comme l'Europe ou l'Asie.

Dans cet environnement incertain, les stratégies de « buy the dip » apparaissent risquées.

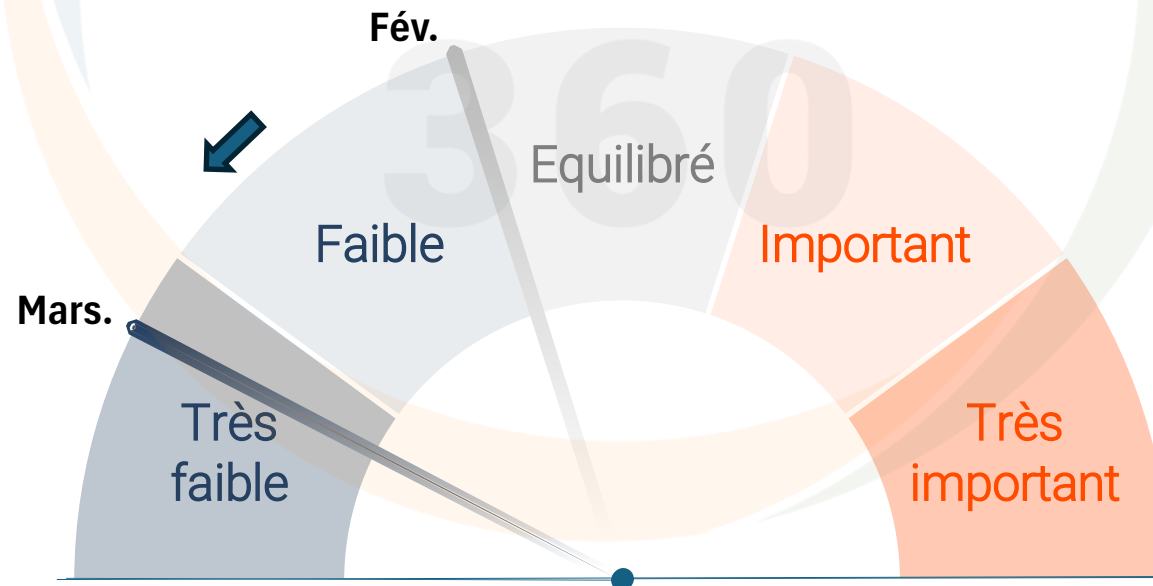
À moyen terme, l'analyse met en avant un monde marqué par la raréfaction des ressources et des tensions géopolitiques durables. Cette situation favorise les matières premières – métaux, énergie et produits agricoles – tandis qu'elle incite à davantage de prudence vis-à-vis des marchés émergents et des taux d'intérêt à long terme, dans un contexte de forte incertitude monétaire.



Le schéma ci-dessous, illustre l'évolution de notre appétit pour le risque à l'égard des différentes classes d'actifs depuis notre dernière publication.

- La guerre en Iran inspire la plus grande réserve. Aucun actif n'a résisté à l'envolée des cours du pétrole et les stratégies de « buy the dip » semblent, non seulement, inappropriées mais très risquées dans le contexte actuel.

Evolution de notre appétit pour le risque depuis le mois dernier



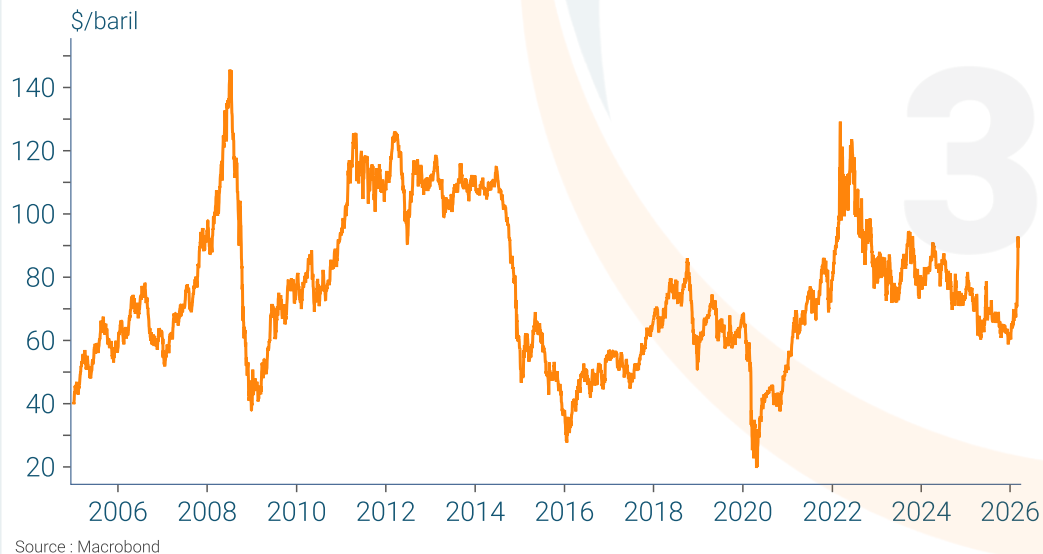
Actualisation des recommandations Kaleis360 (positions ouvertes)

	Date	Recommandation à l'achat	ETF/panier	Ticker	Prix d'achat	Prix 9/03/26	Variation (%)	Opinion au 10/03
#1	29-août-24	Le secteur européen des télécoms Gold : la tendance pourrait s'interrompre temporairement	iShares STOXX Europe 600 Telecom GOLD	EXV2 GOLD	21,32 2545,00	28,26 5104,00	32,55 100,55	Conserver Vendre
#2	03-oct-25	Gold : Un excès haussier ?	Amundi Physical Gold ETC	GLDA	95,58	174,66	82,74	Conserver
#3	05-nov-25	L'Allemagne, enfin, plus combative...	Amundi DAX UCITS ETF Dist	CG1	343,30	410,60	19,60	Conserver
#4	06-déc-24	CAC40 : ne jetons pas le bébé avec l'eau du bain	PANIER CAC	-	352,00	313,00	-11,08	Conserver
#6	10-févr-25	Le secteur européen de la défense Les actions polonaises	STOXX Europe Total Market Aerospace & Defense iShares MSCI Poland UCITS ETF Acc	SXPARG IBCJ	1869,00 21,43	2808,80 27,82	50,28 29,82	Conserver Conserver
#7	10-mars-25	Le secteur US des biens de consommation courante Un timing favorable pour les mid caps françaises	SPDR S&P US Consumer Staples Select UCITS CAC mid 60	SXLP CACMD	39,95 14152,00	39,76 13538,60	-0,48 -4,33	Conserver Vendre
#8	10-avr-25	Le secteur européen des utilities Valeurs minières	Amundi STOXX Europe 600 Utilities Amundi NYSE Arca Gold	UTI GLDM	71,50 32,48	98,70 71,18	38,04 119,15	Conserver Conserver
#9	08-mai-25	Le high yield européen Actions brésiliennes	Amundi euro High Yield Bond Esg UCITS iShares MSCI Brazil UCITS ETF	AHYE 4BRZ	254,97 32,32	262,00 43,00	2,76 33,04	Conserver Vendre
#10	10-juin-25	Actions canadiennes Actions australiennes Silver : La tendance haussière reprend ses droits	ETF iShares MSCI Canada UCITS ETF ETF iShares MSCI Australia ETF WisdomTree Physical Silver	SXR2 IBC6 PHAG	202,10 47,92 28,93	250,70 52,00 66	24,05 8,51 128,14	Conserver Conserver Conserver
#11	04-juil-25	S&P500 : L'indice phare de Wall street a effacé toutes ses pertes	Lyxor S&P 500 UCITS	SP5	54,48	59,2	8,66	Conserver
#12	09-sept-25	Reprise du leadership boursier chinois Technologie chinoise	iShare MSCI China ETF HSBC Hang Seng Tech ETF	ICGA HSTE	5,316 6,96	5,00 5,916	-5,94 -15,00	Conserver Conserver
#13	08-oct-25	ESTOXX50 : la tendance haussière ne faiblit pas Ressources de base : le grand retour ?	iShares Shares EURO STOXX 50 iShares STOXX Europe 600 Basic Resources	EXW1 EXV6	55,67 57,21	56,60 73,70	1,67 28,82	Conserver Conserver
#14	10-nov-25	Le secteur technologique européen Le marché suédois retrouve de l'allant	Amundi STOXX Europe 600 Technology iShares OMX Stockholm Capped UCITS	TNO OMXS	96,94 743,38	98,52 789,50	1,63 6,20	Conserver Conserver
#15	10-déc-25	Trois opportunités au cœur du rebond des utilities Le secteur de la construction poursuit sa trajectoire haussière	PANIER Electricité iShares STOXX Europe 600 Construction & Materials	- EXV8	251,00 88,88	267,00 84,30	6,37 -5,15	Conserver Conserver
#17	10-févr-26	Marchés émergents hors Chine Turquie : regain d'intérêt pour les investisseurs européens	Amundi MSCI EM ex-China Amundi MSCI Turkey	EMXC TUR	33,35 48,73	32,20 46,54	-3,45 -4,49	Conserver Conserver

Nos convictions renforcées malgré une prudence de rigueur

L'ampleur des répliques iraniennes aux premières frappes américano-israéliennes du 28 février et le blocage quasi instantané du détroit d'Ormuz par le Corps des gardiens de la révolution ont retenti sans délai sur les cours du pétrole dont l'ascension s'est poursuivie jusqu'à atteindre plus de 115\$ dans la nuit du 8 au 9 mars. L'évidence que ce conflit ne serait pas une guerre éclair a entretenu les craintes d'une escalade militaire, économique et financière qui a immédiatement impacté la plupart des classes d'actifs. Dans un contexte d'envolée des cours du pétrole et de menaces grandissantes sur l'approvisionnement en hydrocarbures, les refuges traditionnels sont rares, en effet, et obligations comme actions ont accusé un contrecoup sévère de ces événements.

Cours du pétrole Brent de Mer du Nord



i. L'impact inflationniste, même temporaire, d'une flambée des cours de l'or noir, empêche les obligations de jouer leur rôle tampon, quand par ailleurs le coût du conflit retentit comme une menace additionnelle sur les perspectives budgétaires de pays aux finances, souvent, déjà source de préoccupation. Après avoir nettement reflué au mois de février, les taux à long terme se sont tendus, retraçant une bonne partie, voire l'intégralité de leurs baisses des semaines antérieures.

ii. L'envolée des cours du pétrole et, très rapidement, celle du gaz en Europe et en Asie, ont par ailleurs retenti sur les perspectives de croissance économique faisant, tout à la fois, redouter un choc de pouvoir d'achat avec d'importantes répercussions sur la demande et des risques de ruptures de production face à des prix de l'énergie prohibitif doublés des risques d'approvisionnement. Le regain d'appétit pour les valeurs cycliques qui avait commencé à prendre racine depuis le mois de janvier a été englouti par ce choc, y compris aux Etats-Unis via, par exemple, le retournement des valeurs de consommation courantes, « Consumer Staples ».

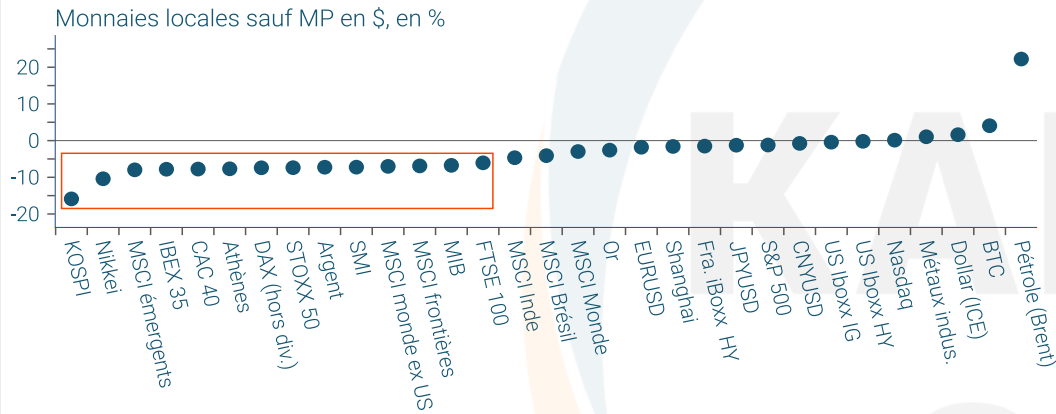
iii. En Europe et en Asie où de nombreux pays sont très dépendants de leurs importations énergétiques, le choc est d'autant plus marqué qu'il est doublé des effets du renchérissement de leur facture énergétique par la chute des devises contre le dollar. Les indices Kospi et Nikkei, parmi les plus performants au monde en début d'année, ont été particulièrement sanctionnés, suivis à distance par les indices européens dont le Stoxx 600 a perdu jusqu'à 7,5% de sa valeur entre le 28 février et le 9 mars.

iv. Enfin, les pays émergents n'échappent pas aux conséquences d'un conflit à même de remettre en cause les principaux arguments en leur faveur de ces derniers temps. Inflation, baisse des devises contre le dollar et instabilité des balances courantes sont autant de facteurs de risques pour les exportateurs de matières premières, Brésil, notamment que nous avons privilégié depuis le printemps dernier, ou importateurs, l'Inde notamment.

C'est le propre des embardées des cours du pétrole que de provoquer des ondes de chocs particulièrement étendues. Cette fois-ci ne fait pas exception : sauf le dollar et, de manière nettement plus erratique le Bitcoin, aucune classe d'actif n'a échappé au contrecoup de ce conflit en Iran.

Nos convictions renforcées malgré une prudence de rigueur

Performance des principaux actifs mondiaux
28 février au 9 mars



Source : Macrobond

Dans un tel contexte et face aux incertitudes en présence sur les possibles développements à venir, les stratégies du « buy the dip » sont éminemment risquées et ne sont pas celles que nous préconisons à ce stade. Ce 10 mars, où nous rédigeons cette synthèse, le baril du pétrole est en net repli, aux environs de 92 \$ le baril de Brent, soit 7 dollars de moins que la veille. Les propos rassurants du président américain sur une fin rapide du conflit, les mesures prises par bon nombre de pays pour tenter de débloquer le détroit d'Ormuz et la perspective d'une intensification des frappes sur les installations militaires iraniennes, ont porté leurs fruits.

Dans le même temps, néanmoins, les répliques iraniennes restent considérables et la situation reste beaucoup trop incertaine pour privilégier un scénario imminent de fin de conflit dont on ne saurait, du reste, prédire les contours.

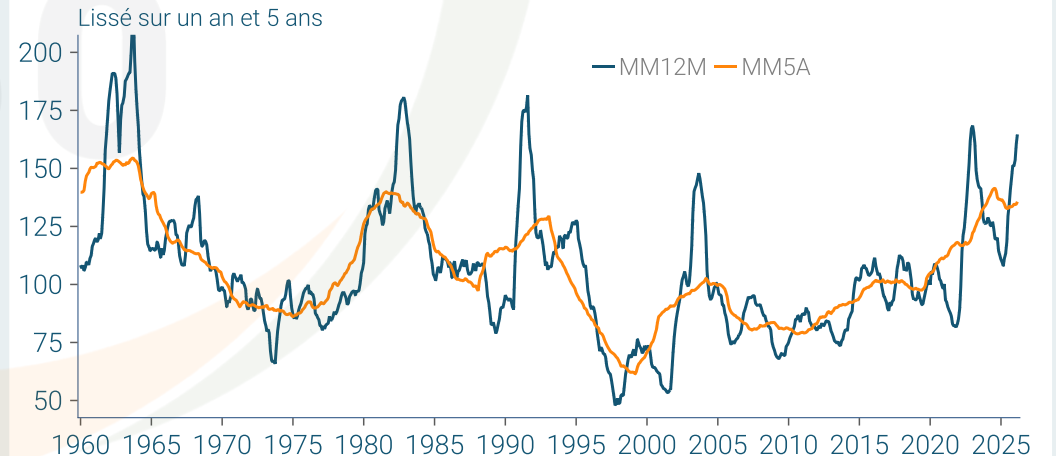
La situation inspire, donc, une vigilance persistante en matière de stratégie d'investissement. Pour autant, en dépit de l'absence de multiples réponses aux questions que tout investisseur doit se poser, nos convictions de moyen-long terme

restent, pour l'instant, de mise et sont de précieux repères face à l'instabilité en place. Quelles sont-elles?

Le monde en présence est dominé par une guerre des ressources en voie de raréfaction rapide. Les tensions géopolitiques sont pour beaucoup le résultat de cette situation, issue, tout à la fois, des conséquences climatiques sur les capacités agricoles, de l'apparition de nouveaux besoins en matières premières, à ce stade, caractérisées par leur rareté ou leur concentration dans des zones d'accès difficile ou menacée (terres rares), de besoins croissants d'une population mondiale dont les modes de vie sont beaucoup plus gourmands en ressources aujourd'hui qu'hier. Il découle plusieurs enseignements de cet état des lieux :

i- La montée des risques géopolitiques n'est pas ponctuelle mais durable, passant par les fourches caudines d'un protectionnisme rampant et de sécurisation des ressources, susceptibles y compris d'être utilisées comme arme d'influence.

Indice de menaces géopolitiques*



Source : Macrobond, Matteo Iacoviello, Geopolitical Risks (GPR), Geopolitical Threats Historical Index

Nos convictions renforcées malgré une prudence de rigueur

ii- Cette tendance force l'apparition de régimes ou de pratiques autoritaires, source de raréfaction des échanges de biens, de services et, in fine, de flux financiers internationaux. Après trente années d'ouverture, l'économie mondiale se referme et se régionalise au gré, toutefois, de contours encore très instables.

iii- La raréfaction des ressources est synonyme de chocs d'offre récurrents, comme ceux que nous connaissons depuis les années covid, dont il résulte une base d'inflation structurellement instable, en moyenne, plus élevée.

iv- Le coût de ces tendances passe avant tout par un renchérissement du capital et des incertitudes relatives à l'évolution des conditions de financement, dans un contexte de raréfaction des financements internationaux et de puissants effets d'éviction en provenance des finances publiques ou des secteurs stratégiques : aujourd'hui l'IA et la défense.

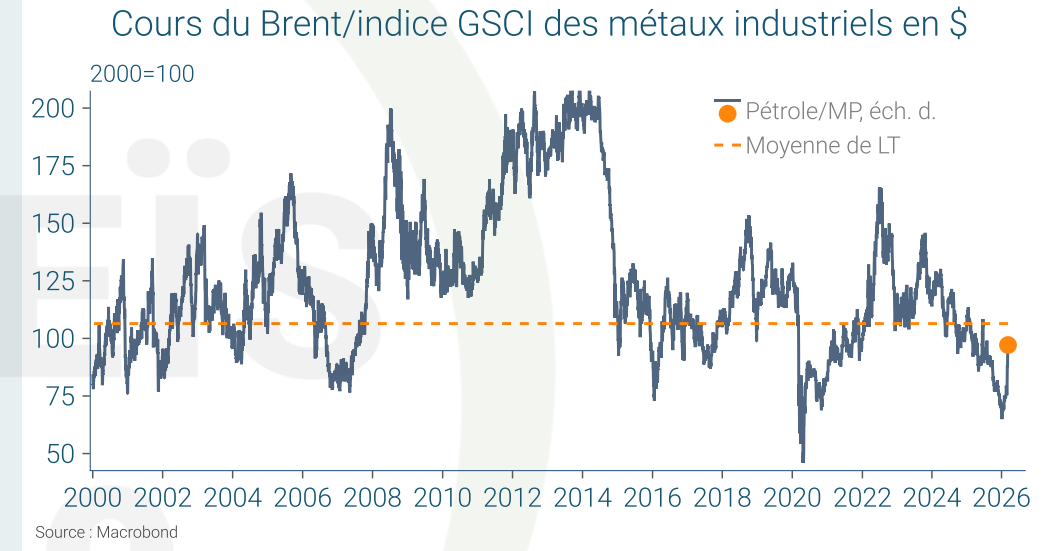
Notre préférence va de fait pour une stratégie du « dos rond » plutôt que celle du changement de cap brutal, assise sur les convictions qui sont les nôtres, ajustées des risques évidents en présence, à savoir :

☛ Un appétit toujours très développé pour les matières premières, que seule une récession mondiale serait à même de mettre transitoirement entre parenthèses.

- Il s'agit des **métaux précieux**, pour leur qualité de réserve de valeur dans un contexte géopolitique fondamentalement instable doublé de chocs de prix récurrents qui n'ont pas consommé l'intégralité de leur potentiel de hausse au regard de la situation en présence.

- Des **métaux industriels** pour lesquels les perspectives de demande restent structurellement bien orientées.

- De **l'énergie**, pour les mêmes raisons. La guerre a corrigé la sous-évaluation patente des cours du pétrole par rapport aux métaux industriels que nous avons mis en exergue dans nos publications récentes. Il n'y a dès lors pas de raison d'envisager un retour des cours du pétrole vers leurs niveaux d'avant crise, même en cas de fin de conflit, dans un contexte favorable à la persistance de primes de risques plus élevées que par le passé. Une stabilisation des cours du pétrole dans la région de 80\$ à 90\$ semble, en l'occurrence, beaucoup plus appropriée au contexte en présence.



- Enfin, parce que les différents paniers de matières premières finissent toujours par évoluer de concert, les matières premières agricoles, ou « soft », dont le coût de production est directement impacté par une énergie plus onéreuse. Restées à l'écart des tendances des métaux et de l'énergie, leurs prix ont certainement plus de chances de renouer avec une tendance haussière aujourd'hui que l'inverse.

☛ Mais une prise de distance à l'égard des marchés émergents, compte tenu : 1- d'une plus grande instabilité géopolitique susceptible d'exposer certains pays limitrophes ou plus lointains à la guerre en Iran (la Turquie, par exemple, que nous avons recommandé dans notre publication du mois dernier) 2- du coût économique induit par la remontée des prix de l'énergie 3- de la disparition des anticipations de baisse des taux de la Fed, qui constituaient un facteur de soutien majeur au regain d'appétit pour les valeurs émergentes.

Nos convictions renforcées malgré une prudence de rigueur

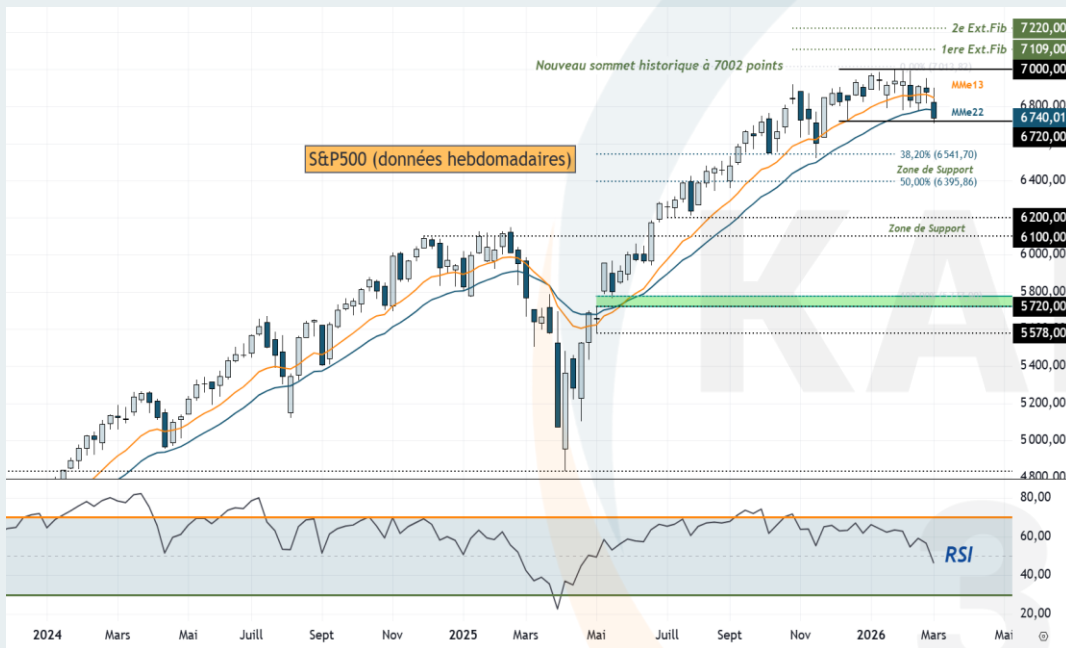
Cette décision n'a rien de définitif compte-tenu de l'amélioration du positionnement structurel de nombreux de ces pays. Elle correspond néanmoins à un contexte particulier, susceptible de créer une volatilité hors norme et des distorsions difficilement prévisibles des performances ente les principaux acteurs du monde émergent dans les semaines ou mois à venir.

☛ **Mais une prise de distance à l'égard des marchés émergents, compte tenu :** 1- d'une plus grande instabilité géopolitique susceptible d'exposer certains pays limitrophes ou plus lointains à la guerre en Iran (la Turquie, par exemple, que nous avons recommandé dans notre publication du mois dernier) 2- du coût économique induit par la remontée des prix de l'énergie 3- de la disparition des anticipations de baisse des taux de la Fed, qui constituaient un facteur de soutien majeur au regain d'appétit pour les valeurs émergentes. Cette décision n'a rien de définitif compte-tenu de l'amélioration du positionnement structurel de nombreux de ces pays. Elle correspond néanmoins à un contexte particulier susceptible de créer une volatilité hors norme et des distorsions difficilement prévisibles dans les semaines ou mois à venir.

☛ **Une confiance persistante à l'égard des indices européens qui,** bien que bouleversés par les tensions en cours, n'ont pas remis en cause leur tendance ascendante, portée par un renouveau industriel et technologique que le conflit en présence devrait structurellement favoriser, sur fond de coalition renforcée entre les pays de l'UE, France Allemagne tout particulièrement, avec l'adhésion de cette dernière au projet de parapluie nucléaire franco-britannique.

☛ **Mais une prudence de mise, réitérée, à l'égard des risques de tensions rampantes sur les taux d'intérêt à long terme,** dans un contexte de grandes incertitudes sur ce que feront les banques centrales en réponse à la crise iranienne, tant du côté américain avec la prise de fonction de K Warsh, que du côté européen où la BCE se positionne déjà sur un possible resserrement monétaire en cas de tensions persistantes sur les prix.

Consolidation sans volatilité



Analyse technique :

Contrairement aux indices boursiers européens et asiatiques, les indices américains - et particulièrement le S&P500 et Nasdaq100 - ont fait preuve d'une très grande résilience face à l'incertitude créée par le tumulte géopolitique au Moyen-Orient et la hausse substantielle du prix du pétrole et du gaz naturel.

Sans doute est-il utile de rappeler que cette relative "étanchéité" des actions américaines (-3.5% de baisse sur le SPX à partir du dernier sommet historique à 7002 points) s'explique par l'indépendance énergétique des USA, riches de ressources de pétrole et de gaz de schiste sur leur territoire.

Quoi qu'il en soit, le S&P500 n'a pas invalidé sa tendance haussière de moyen terme débutée en avril et continue d'évoluer de manière latérale et sans volatilité à l'intérieur de son trading range compris entre 6720 et 7000 points.

Plus important encore, si la zone immédiate de support venait à céder, notre diagnostic neutre de moyen terme ne changerait pas tant que le dernier creux à 6541 points ne serait pas enfoncé - soit un potentiel de baisse supplémentaire de 3% sans que le paysage technique général ne soit modifié. Ce n'est en effet que sous cette zone à 6541 points que la tendance haussière primaire serait invalidée et que la question d'un retournement serait légitimement à l'ordre du jour. Cette hypothèse doit être prise au sérieux par les investisseurs mais ne reste à ce stade qu'une hypothèse et non un fait avéré. **Dans ce contexte, nous recommandons la prudence dans l'attente de l'apparition du prochain mouvement directionnel sur le S&P500.**

Valorisation :

La valorisation de l'indice S&P 500 demeure relativement élevée. Son ratio cours/bénéfices prospectif atteint environ 22 fois les estimations de bénéfices à douze mois, un niveau exigeant au regard du contexte actuel.

Cette valorisation apparaît d'autant plus tendue que la dynamique des révisions bénéficiaires reste modérée : le consensus anticipe une progression d'environ 7 % sur un an glissant, soit un rythme légèrement inférieur à la moyenne observée au cours des dix dernières années, proche de 8,5 %.

Dans ces conditions, le potentiel de hausse de l'indice semble désormais limité. À l'inverse, le risque d'un ajustement apparaît plus significatif, avec la possibilité d'un retour du multiple de valorisation vers sa borne basse historique, autour de 19 fois les bénéfices attendus.

Avis à 3 mois : neutre / à moyen terme : positif - Invalidation sous 6541 points
ETF recommandé (devise €) : Lyxor S&P 500 UCITS (code : SP5)

Correction intermédiaire dans une tendance toujours haussière



Analyse technique :

Les cours de l'indice STOXX600 des plus grandes capitalisations européennes demeurent toujours dans la tendance primaire positive de moyen terme débutée en avril 2025 mais ont entamé une phase corrective liée au déclenchement du conflit au Moyen-Orient.

Cette correction pourrait se prolonger davantage sans pour autant remettre la structure haussière en question tant que les cours se situent au-dessus de la zone de support comprise entre 586 et 573 points.

Si cette zone venait à être enfoncée lors des prochaines semaines, la baisse pourrait s'amplifier au point de mettre en risque les perspectives de moyen terme en direction de la zone de support des 557 points.

Cela représenterait un repli de 12% à partir du dernier sommet historique à 636 points qui pourrait être envisagé comme un point d'entrée de moyen terme. Nous recommandons, toutefois, la prudence compte tenu de la situation géopolitique actuelle et préconisons d'attendre la confirmation du retour des investisseurs - reflété par un rebond visible sur les cours sur ce niveau technique - avant de se positionner.

Avis à 3 mois : neutre / à moyen terme : positif

ETF recommandé : Amundi Core Stoxx Europe 600 Acc : (code : MEUD)
Invalidation sous 573 points.

La tendance n'est plus haussière



Analyse technique :

Les cours du CAC40 ont entamé une phase correctrice d'importance suite aux récents développements géopolitiques au Moyen-Orient. Ils se sont en effet extraits du canal haussier débuté en juillet dernier à l'intérieur duquel ils avaient inscrit un nouveau sommet absolu à 8642 points et sont désormais dans une dynamique nettement moins favorable.

La zone de support immédiate située entre 8071 et 7937 pourrait représenter une zone de stabilisation à même d'endiguer la pression vendeuse actuelle. Le cas échéant, elle permettrait à l'indice de la bourse de Paris de se maintenir dans la fourchette de neutralité comprise entre 7800 et 8259 points.

Il semble précoce - compte tenu des informations dont nous disposons sur la situation géopolitique au Moyen-Orient – d'anticiper le retour de l'appétit pour le risque et une reprise du *momentum* haussier au-dessus des 8259 points.

En revanche, si la situation devait continuer de se dégrader lors des prochaines semaines, la zone de support suivante à 7800 - 7650 points pourrait représenter le niveau d'atterrissage - au moins temporaire - de l'indice. Un scénario qui ne peut être totalement exclu

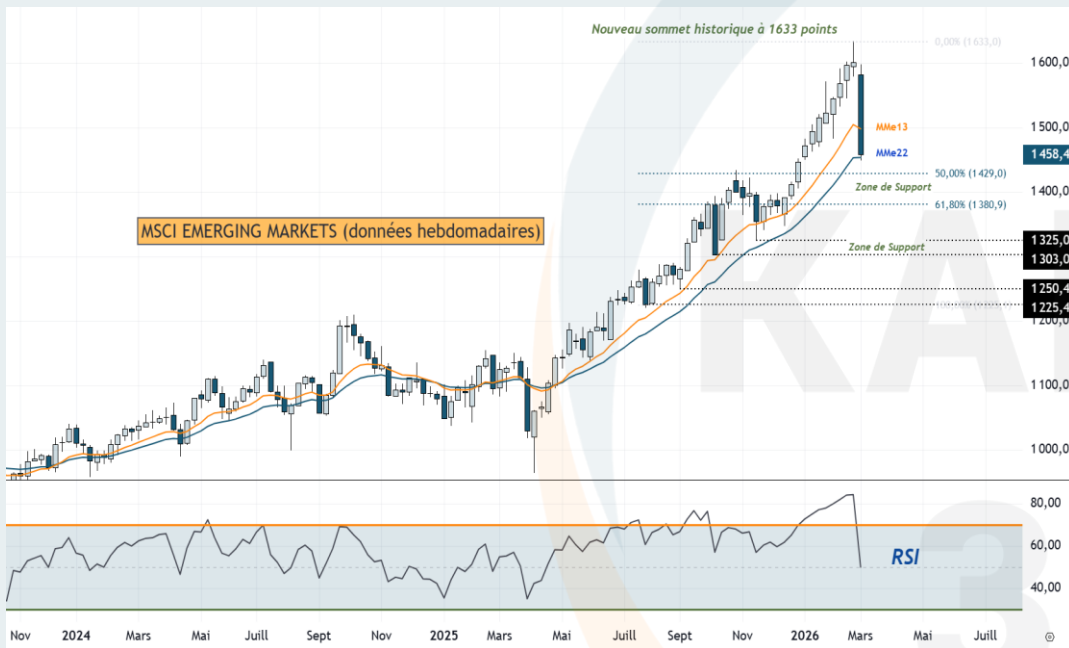
La valorisation de l'indice CAC 40 s'est progressivement normalisée ces derniers mois. Après avoir atteint un point bas autour de 12,6 fin 2025, le ratio cours/bénéfices prospectif est remonté à environ 15 fois les estimations de bénéfices à douze mois, soit un niveau proche de sa moyenne observée sur les cinq dernières années.

Cette valorisation apparaît toutefois relativement exigeante au regard de la dynamique bénéficiaire. Certes, le consensus des révisions de résultats s'est redressé depuis le quatrième trimestre 2025, mais il demeure encore négatif, autour de -2,1 % sur un an glissant.

Ce rythme reste par ailleurs inférieur au niveau du taux d'intérêt à dix ans, actuellement proche de 3,5 %. Dans ce contexte, le potentiel de revalorisation de l'indice semble limité, ce qui rejoint les conclusions issues de l'analyse technique.

Avis à 3 mois : négatif / à moyen terme : neutre

Une correction légitime



Analyse technique :

La tendance haussière de moyen terme du MSCI Emerging Markets est temporairement interrompue due à l'actualité géopolitique mouvementée au Moyen-Orient et à la hausse brutale du prix des matières premières énergétiques.

La situation technique de la tendance avant le début du conflit entre les USA, Israël et l'Iran était déjà surachetée et nous écrivions le mois dernier : "Nous estimons qu'une pause temporaire dans la hausse vers la zone de support située entre 1433 et 1403 points est tout à fait plausible lors des prochaines semaines mais elle ne sera pas de nature à remettre en cause la tendance haussière débutée en avril 2025." Cette correction intermédiaire vient de se produire et elle a, effectivement, projeté les cours à proximité du niveau escompté.

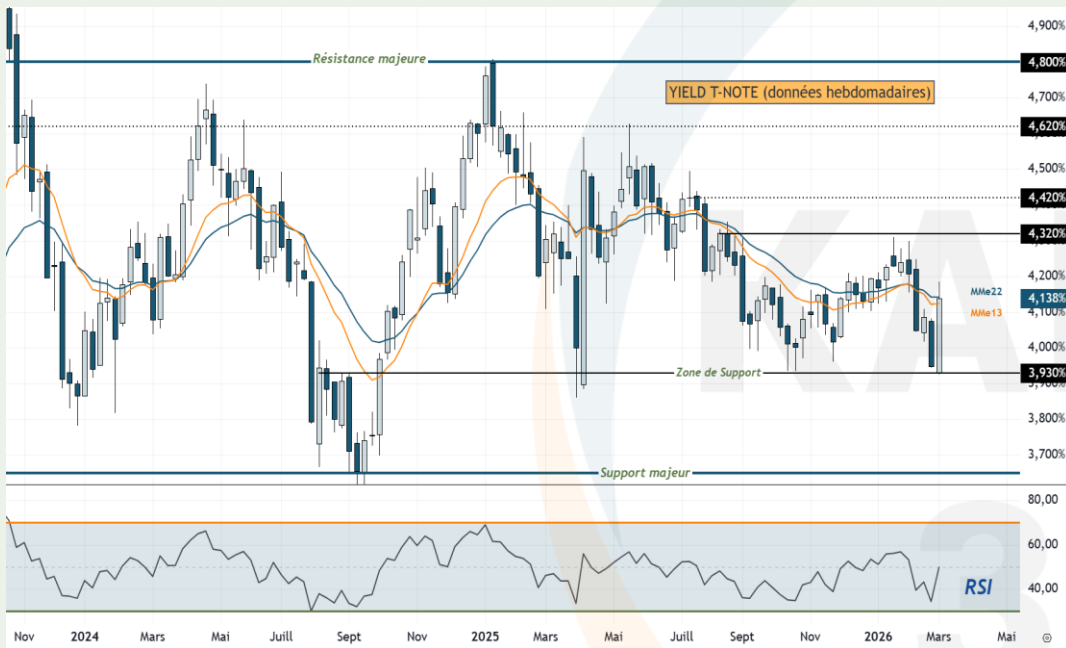
Tant que les intérêts acheteurs permettent de maintenir l'indice au-dessus de la zone de support située entre 1429 et 1380 points, la tendance primaire de moyen terme demeure haussière.

La cassure de cette zone représenterait un préjudice technique important qui nous forcerait à modifier notre diagnostic et à adopter une posture nettement plus défensive à l'égard de ces marchés. Ce n'est pas encore le cas mais c'est un scénario qu'il ne faut en aucun cas exclure.

S'il devait se produire, les cours pourraient baisser davantage, en direction de la zone de support suivante située entre 1325 et 1303 points, soit une baisse supplémentaire de l'ordre de 10% à partir des niveaux actuels. Un scénario négatif qui dans l'état actuel des choses n'est pas encore confirmé mais qui reste tout à fait plausible lors des prochaines semaines. La prudence reste donc de mise.

Avis à 3 mois : neutre / à moyen terme : positif

Les craintes inflationnistes réapparaissent



Analyse technique :

Le rendement du T-Note évolue en tendance plate depuis le mois d'octobre entre deux bornes comprises entre 3,93% et 4,32%. **Le rebond récent sur la zone de support suggère un regain de tension en direction de la résistance du trading range à 4,32%.** L'orientation positive de l'indicateur technique RSI milite désormais en ce sens.

Si le rendement du T-Note venait à dépasser cette zone, une accélération haussière pourrait se produire en direction des seuils suivants, situés dans la zone 4,42%-4,50% puis 4,62%. Cette éventualité serait une source accrue de volatilité sur l'ensemble des classes d'actifs. A contrario, une rupture de la zone de support à 3,93% signalerait une détente et ouvrirait la voie vers le support suivant à proximité de 3,65%.

Ce n'est toutefois pas notre scénario central à court terme, compte tenu des pressions inflationnistes liées à la hausse des prix des matières premières énergétiques.

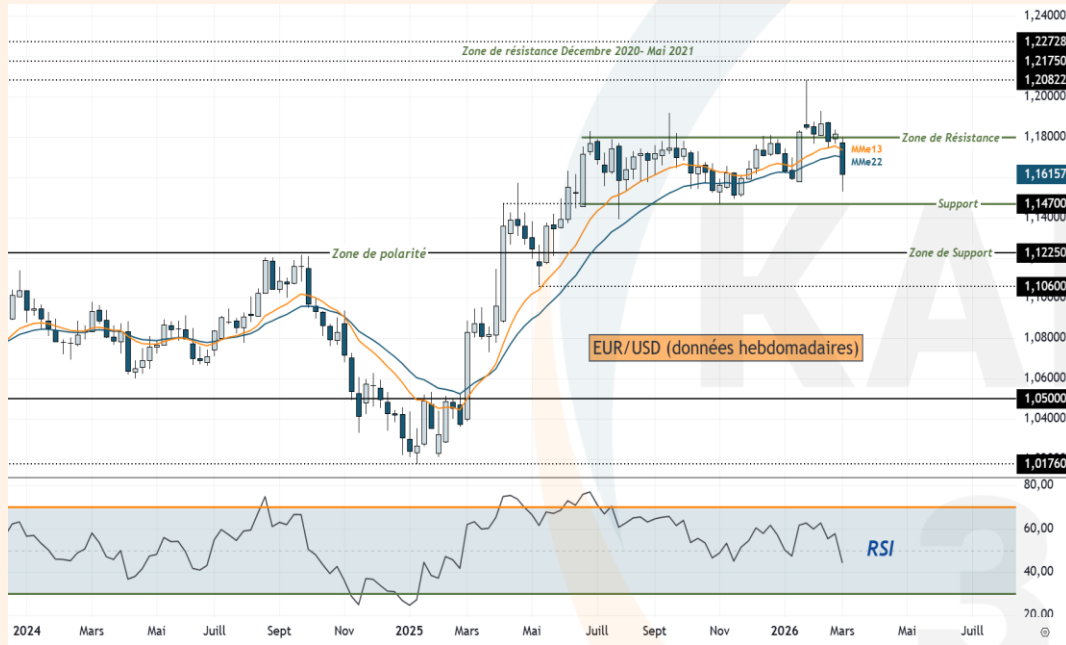
Contexte macroéconomique :

L'envolée des prix du pétrole est systématiquement un facteur de hausse proportionnelle des rendements à long terme des emprunts d'Etat, qui reflètent la remontée des anticipations d'inflation. Le mécanisme est imparable mais s'est révélé relativement contenu depuis le début des frappes en Iran. Le reflexe de « Fly to Quality », favorable au dollar, en explique probablement une partie tandis que le scénario prédominant d'une guerre de courte durée, quand bien même plus longue que prévu, a fait le reste du travail.

Les facteurs de possibles tensions additionnelles des taux longs sont, malgré tout, nombreux, avec une inflation persistante malgré les déceptions en provenance du marché du travail. Les anticipations de baisses des taux de la Fed ont été décalées en fin d'année jusqu'à présent mais pourraient bien être repoussées davantage, en particulier si la conjoncture américaine parvenait à faire face au choc actuel.

Avis à 3 mois : neutre / à moyen terme : neutre

Le dollar de nouveau recherché



Analyse technique :

La devise européenne n'arrive décidément pas à prendre un mouvement directionnel clair face au dollar depuis juillet dernier. Après une tentative ratée d'accélération haussière au-dessus de leur résistance à 1,18 USD en début d'année, les cours ont rapidement réintégré leur trading range.

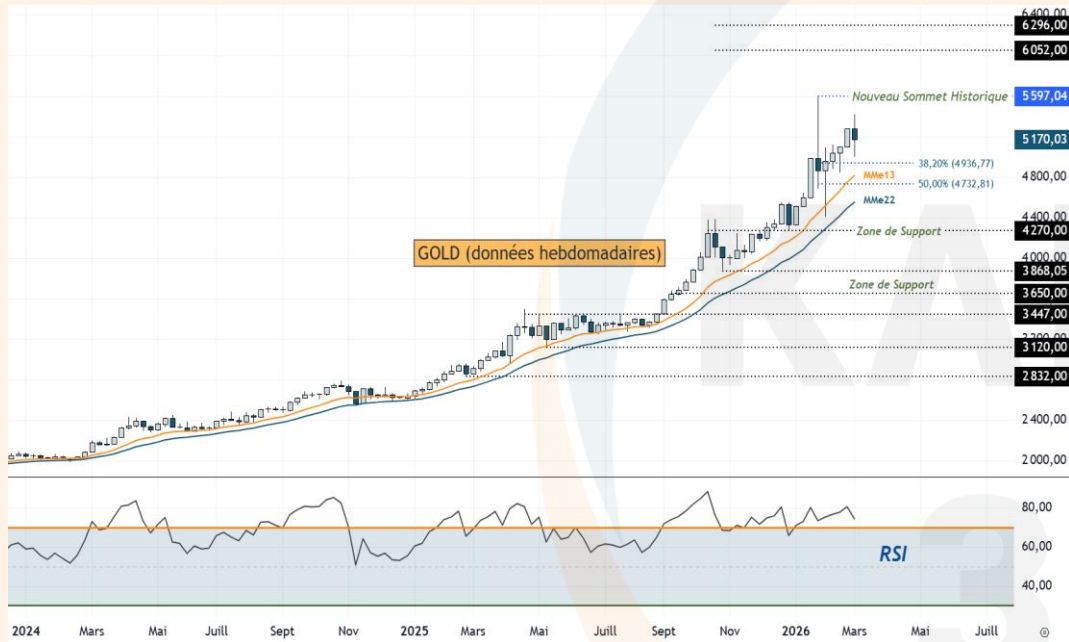
La consolidation en cours depuis huit mois offre peu d'éléments techniques solides sur lesquels nous appuyer pour anticiper avec de fortes probabilités de succès, le sens de la prochaine impulsion lors des prochaines semaines.

Dans ce contexte, et compte tenu de l'attrait que représente actuellement la devise américaine dans le contexte géopolitique agité du Moyen-Orient, nous anticipons le maintien de l'euro à l'intérieur de son range, avec la possibilité qu'il teste son support majeur à 1.1470 USD.

La rupture de ce niveau entraînerait des dégagements supplémentaires en direction de la zone suivante à 1,1225 USD. Le passage des cours sous les moyennes mobiles exponentielles 13 et 22 semaines et l'orientation baissière de l'indicateur technique RSI ne nous permettent pas, à ce stade, d'exclure ce scénario.

Avis à 3 mois : neutre / à moyen terme : neutre
 Invalidation sous 1,1470\$

Les acheteurs toujours au rendez-vous



Analyse technique :

Suite à l'épisode de très forte volatilité à la fin du mois de janvier qui a vu les cours de l'or passer de leur dernier sommet historique à 5597 USD à 4401 USD (soit -21% en l'espace de trois jours), la tendance haussière primaire de moyen terme semble reprendre lentement son cours.

Les moyennes mobiles exponentielles 13 et 22 semaines sont toujours nettement orientées à la hausse et situées sous les cours en support dynamique. L'indicateur technique RSI continue pour sa part de se maintenir dans sa zone de surachat. **D'un point de vue technique, ces éléments reflètent un *momentum* de moyen terme toujours favorable qui milite à priori pour la poursuite de la tendance.** Nous ne disposons à ce stade d'éléments nous permettant d'annoncer un retournement de tendance.

Pour cette raison, nous visons pour les prochaines semaines le test du précédent sommet à 5597 USD et fixons comme premier niveau de support la zone comprise entre 4936 et 4732 USD.

Tant que les cours ne cassent pas ce seuil technique, le risque baissier demeure contenu par les acheteurs. Si ce niveau venait à être au contraire enfoncé lors des prochaines semaines, le risque correctif se matérialiserait en direction de la zone de soutien suivante à 4270 USD.

Un tel événement ne serait pas de nature à renverser la tendance actuelle mais représenterait au contraire selon nous un point d'entrée de moyen terme à exploiter pour accompagner le momentum positif du métal jaune.

Avis à 3 mois : positif/ à moyen terme : positif

ETF recommandé (devise €) : Amundi Physical Gold ETC (code GLDA)

Invalidation sous 4732\$

Retour sur les plus hauts de 2022 à 138 \$?



Après avoir franchi par le haut un biseau descendant, les prix du Brent de la mer du Nord ont brièvement atteint 119 dollars le baril avant de revenir vers le seuil psychologique des 100 dollars. La question centrale est désormais de savoir si ce niveau peut constituer une base durable pour les prix, voire servir de point d'appui à une nouvelle phase de progression.

Sur le plan macro-économique, l'équilibre entre l'offre et la demande reste incertain. En début d'année, deux forces opposées structuraient le marché. D'un côté, l'offre

provenant des producteurs hors OPEP+, notamment les États-Unis, le Brésil et le Canada, continue de progresser et contribue à alimenter le marché mondial. De l'autre, l'OPEP+ se trouve face à un choix stratégique : réintroduire des volumes afin de regagner des parts de marché ou maintenir des restrictions de production pour soutenir les cours. Plusieurs membres du cartel ont d'ailleurs suspendu leurs hausses de production depuis le début de l'année, redoutant l'apparition d'un excédent d'offre.

Dans ce contexte incertain, il reste difficile de déterminer quelle dynamique finira par dominer. L'attention se porte donc davantage sur le sentiment de marché et sur les anticipations des investisseurs. Le choc géopolitique récent renforce ce facteur psychologique et devrait continuer d'influencer la formation des prix à court terme, avant que les fondamentaux physiques ne reprennent le dessus. Dans l'intervalle, une poursuite de la hausse reste envisageable.

L'analyse technique va dans ce sens. Avant la cassure du biseau descendant, le marché apparaissait survenu. Malgré la forte progression observée ces deux dernières semaines, les indicateurs techniques, comme le MACD, ne signalent pas encore de situation de surachat marqué.

Par ailleurs, le solde des positions spéculatives, tombé à 40 000 contrats en décembre dernier – un plus bas depuis 2010 – est remonté à 172 000 contrats la semaine dernière. Cette remontée est notable mais demeure modeste comparée au pic de 735 000 contrats enregistré en 2018.

Dans ces conditions, le potentiel d'appréciation du Brent reste intact, surtout si les tensions géopolitiques persistent.

D'un point de vue chartiste, la sortie du biseau descendant – formation correspondant à la phase de consolidation du marché après la hausse post-Covid – ouvre la voie à un retour vers le sommet de cette figure, situé autour de 138 dollars le baril.

Avis à 3 mois : positif / à moyen terme : positif

Survendu



Les moyennes mobiles exponentielles 13 et 22 semaines sont toujours nettement orientées à la baisse et situées au-dessus des cours en résistance dynamique et l'indicateur technique RSI de momentum continue d'évoluer sans sa zone de survente.

Il nous faudra patienter jusqu'à sa sortie de cette zone pour modifier de manière moins négative notre analyse. Le cas échéant, la première zone de résistance située entre 78400 et 86800 USD, représentera le premier objectif de cours de cette correction temporaire si un rebond technique parvenait à se mettre en place.

Avis à 3 mois : négatif / à moyen terme : neutre

Analyse technique :

La tendance de moyen terme est toujours baissière sur le Bitcoin. Les corps compacts des derniers chandeliers japonais hebdomadaires laissent toutefois apparaître - au moins temporairement - le ralentissement du momentum négatif de ces derniers mois.

Nous n'avons pas encore malgré tout de signal clair de retournement. Dans ces conditions, **nous estimons que le risque baissier est toujours le scénario central** à privilégier et que la dépréciation des cours peut se prolonger jusqu'à la prochaine zone de support située à 55000 USD.

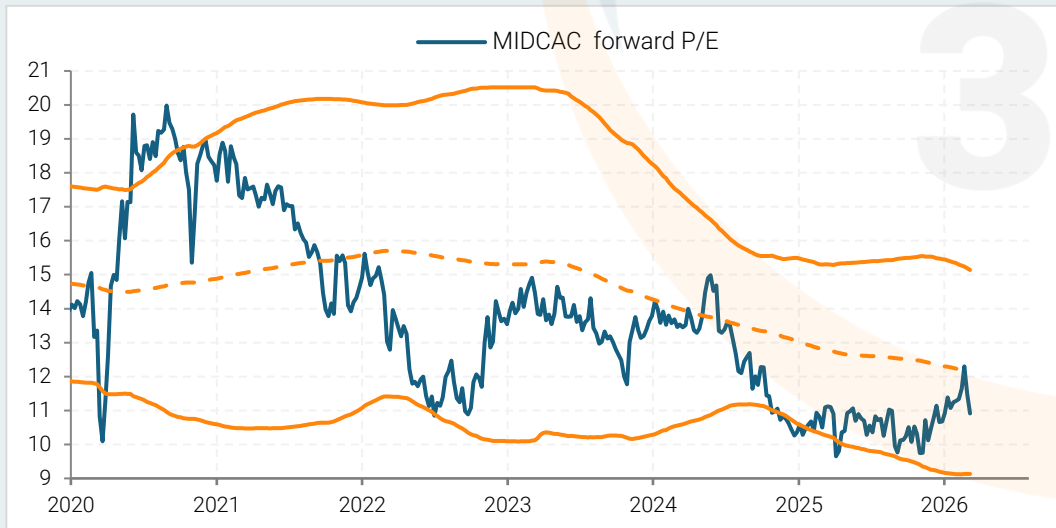
Actualisation des performances des recommandations Kaleis360 positions clôturées

Date	Recommandation à l'achat	ETF/panier	Ticker	Prix d'achat	Prix de vente	Variation à la cloture (%)	
#1	29-août-25	Le secteur européen de la santé	<i>Lyxor STOXX Europe 600 Healthcare</i>	<i>LHTC</i>	166,6	153,4	-7,9
		S&P500 : la tendance haussière est fragilisée	<i>iSharesCore S&P 500 (Acc)</i>	<i>SXR8</i>	534,4	607,1	13,6
#2	03-oct-24	Les obligations d'entreprises US de qualité, « IG »	<i>iShares iBoxx \$ Investment Grade Corporate Bond</i>	<i>LQD (US \$)</i>	112,1	108,8	-3,0
		Treasury note 5 ans	-	-	110,0	109,0	-0,9
		Stoxx600 : Un frémissement haussier, à confirmer	<i>Amundi Stoxx Europe 600 UCITS ETF Acc</i>	<i>MEUD</i>	240,7	230,0	-4,4
#3		BTC : La crypto monnaie consolide	<i>ETC Group Physical Bitcoin</i>	<i>BTCE</i>	50,2	73,6	46,4
	05-nov-24	Le Bel20, l'indice « caché » qui surperforme l'Eurostoxx50	<i>Amundi BEL 20 UCITS ETF Dist</i>	<i>BEL</i>	63,6	58,9	-7,4
#4	06-déc-24	CAC40 : Le plancher n'est pas loin	<i>CAC40</i>	<i>CAC</i>	75,2	71,0	-5,5
		Le secteur français de la défense	<i>PANIER DEFENSE</i>	<i>CAC</i>	271,0	389,0	43,5
	08-sept-25	Le secteur européen de l'assurance	<i>iShares STOXX Europe 600 Insurance</i>	<i>HXH5</i>	39,4	49,0	24,5
#5	10-nov-25	Les valeurs du DOW JONES à privilégier	<i>PANIER DOW JONES</i>	-	253,0	338,0	33,6
		Les valeurs européennes à privilégier	<i>PANIER EUROSTOXX50</i>	-	191,0	223,0	16,8
#6	04-févr-26	Bitcoin : Nouveaux records en perspectives	<i>ETC Group Physical Bitcoin</i>	<i>BTCE</i>	83,28	75,00	-9,94

Une dynamique bénéficiaire nettement détériorée

Dans notre publication n°7 du 10 mars 2025, nous avons choisi de nous repositionner sur les valeurs moyennes françaises. Notre analyse reposait alors sur deux arguments principaux. D'une part, les révisions de bénéfices de l'indice CAC Mid 60 étaient devenues plus favorables que celles du CAC 40, ce qui laissait espérer une capacité accrue des mid caps à surperformer les grandes capitalisations. D'autre part, leur niveau de valorisation apparaissait particulièrement attractif, les multiples étant retombés sur des planchers historiques.

Cependant, ces facteurs n'ont pas permis à l'indice CAC Mid 60 de surperformer durablement le CAC 40. Certes, une revalorisation a bien eu lieu, le ratio cours/bénéfices passant de 10,7 à 12,3. Mais, dans le même temps, la dynamique bénéficiaire s'est nettement détériorée : les révisions de résultats reculent désormais de 11 % sur un an, contre seulement 2 % pour le CAC 40. Cet avantage



fondamental ayant disparu, nous préférons désormais couper nos positions, d'autant que des risques techniques de baisse plus marquée émergent.

Le MIDCAC n'est pas parvenu à franchir le seuil des 15 000 points et demeure bloqué sous une résistance baissière. Après cet échec, l'indice est retombé rapidement sur son support situé autour de 13 370 points. Les indicateurs techniques ne signalent pas encore de situation de survente, ce qui laisse ouverte l'hypothèse d'une poursuite du mouvement correctif vers la zone de support suivante, proche de 11 770 points.

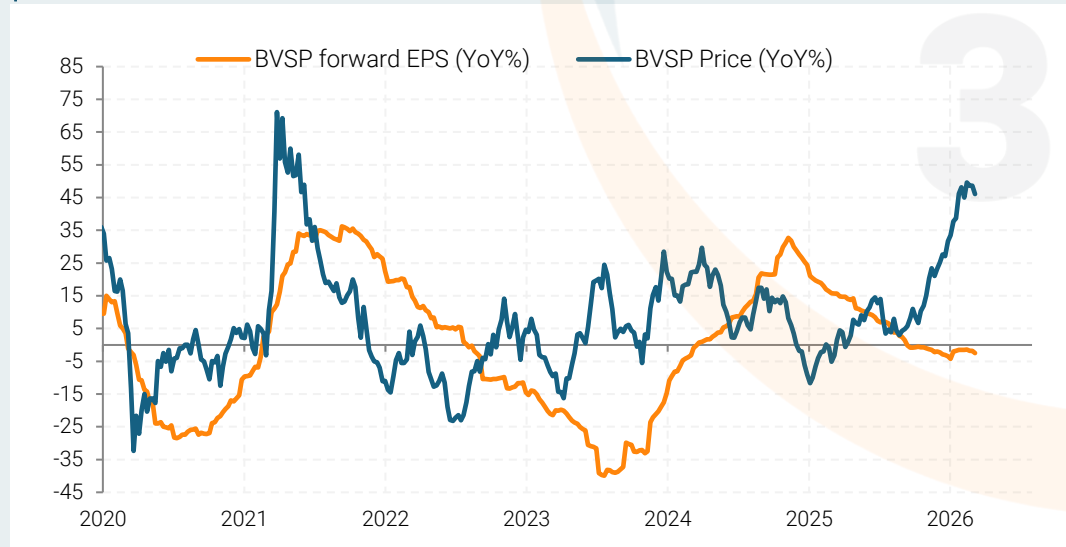
Nous profiterons d'un éventuel rebond sur 13 370 points pour solder nos positions.



Les facteurs de soutien s'effritent

Dans notre publication n°9 du 8 mai 2025, nous mettions en avant l'attractivité du marché actions brésilien, dont la décote nous semblait particulièrement intéressante dans un contexte de désinflation et compte-tenu des perspectives de forte hausse de la demande de matières premières. Le Brésil apparaissait alors comme une source pertinente de diversification pour les portefeuilles européens. Cette analyse s'appuyait notamment sur l'amélioration de la force relative de l'indice Bovespa (en euros) par rapport au STOXX Europe 600. Dans une optique d'absolute return, nous estimions le potentiel de hausse de l'ETF iShares MSCI Brazil ETF à environ 22 %. La performance a finalement dépassé cet objectif. Depuis notre recommandation, la progression atteint désormais près de 33 %, soutenue notamment par l'appréciation d'environ 4 % du real face à l'euro.

Plusieurs éléments nous incitent toutefois à adopter une position plus prudente et à prendre nos bénéfices.



D'une part, les taux d'intérêt brésiliens à 10 ans semblent repartir à la hausse dans le sillage d'une reprise de l'inflation et des tensions pétrolières depuis le début du mois.

D'autre part, si la valorisation demeure modérée – avec un P/E prospectif d'environ 11 fois les bénéfices attendus à douze mois – la dynamique fondamentale s'est dégradée. Les révisions de bénéfices sur l'indice Bovespa, qui atteignaient encore +11 % en mai 2025, sont désormais retombées en territoire négatif, autour de -2 %. L'écart entre la progression de l'indice et celle des profits attendus apparaît, ainsi, élevé.

Dans ce contexte, nous choisissons de clôturer nos positions sur l'ETF. Même si celui-ci pourrait encore effectuer un dernier test de la zone de résistance située entre 47 et 48 €, le risque d'une correction ultérieure demeure. Un repli vers le support proche de 39 € ne peut pas être exclu, en effet.

