

stratégie & thématiques

Le fleximadaire qui atteint des sommets - publication du 8 décembre 2025

"L'AVENIR DE L'OR NOIR S'ANNONCE ROSE"

- Les cours du pétrole ont chuté pour de bonnes raisons, l'offre surpassant la demande
- Ils ont atteint un niveau qui nécessite de réduire la production
- Les traders chercheront très prochainement à s'exposer à un rebond
- Les compagnies pétrolières en profiteront, même si elles ont bien résisté récemment

GRAPHIQUE DE LA SEMAINE : "Ajusté de l'inflation et du dollar, le cours du WTI est très bas"



ANALYSE DES MARCHÉS FINANCIERS

Les cours du baril d'or noir ont fortement reculé ces dernières années. Après avoir brièvement dépassé 120 dollars en juin 2022, lors de la puissante reprise économique postpandémique, les prix du pétrole n'ont cessé de chuter. Lentement mais sûrement, **l'indice emblématique américain West Texas Intermediate (WTI) a fini par passer sous le seuil symbolique des 60 dollars.** Son homologue européen, le Brent de la mer du Nord, n'en était pas très loin. Ces niveaux de prix sont historiquement très faibles, même s'ils demeurent supérieurs à ceux qui prévalaient entre 2014 et 2017. A cette époque, la montée en puissance du pétrole de schiste américain, combinée au refus de l'OPEP d'abaisser sa production pour mettre la pression sur les producteurs à coûts élevés, avait fini par générer un excès d'offre

significatif. Cette stratégie n'avait d'ailleurs pas fonctionné car les sociétés américaines extrayant le pétrole de schiste étaient parvenues à améliorer leur productivité en un temps record.

Les prix du pétrole sont habituellement influencés par l'environnement géopolitique et par la dynamique économique mondiale. Si le premier facteur est difficilement anticipable, le second est beaucoup plus prévisible. Les cours du WTI et du Brent se sont donc logiquement repliés à mesure que la croissance ralentissait, en Chine, puis en Zone Euro et, depuis 2025, aux États-Unis. Notre analyse permet de constater qu'il faut une croissance annuelle mondiale supérieure à 3% pour que les prix du baril de pétrole progressent. Dans le cas contraire, ils reculent en suivant un ratio de 30% pour 1% (cf. Fig. 2).

Fig. 2 – Cours du pétrole et croissance mondiale

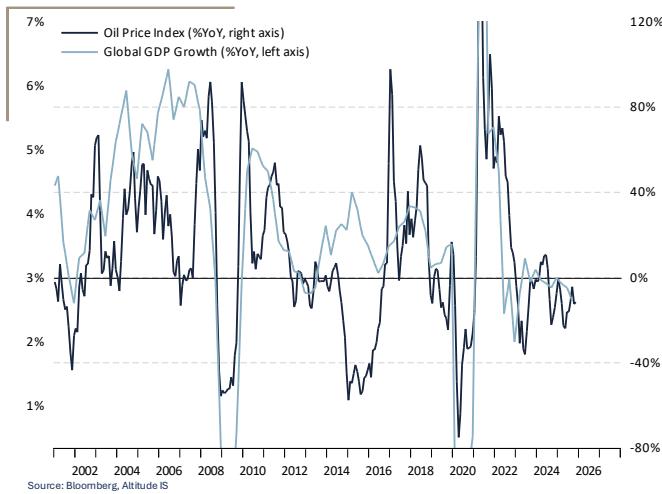
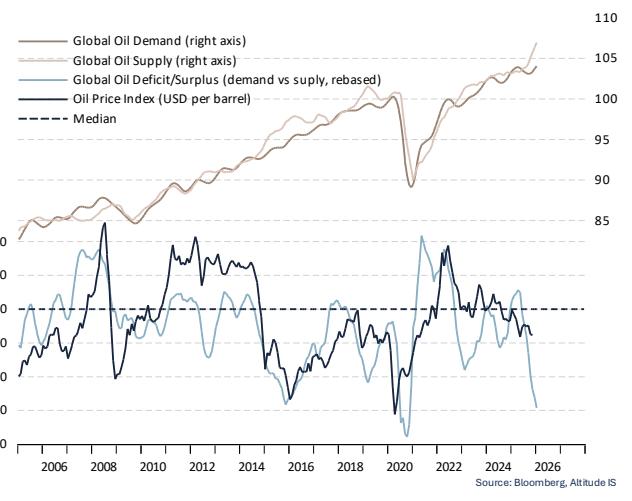


Fig. 3 – Offre et demande mondiales de pétrole



Malgré cette cyclicité de court terme et quelques accidents de parcours, la demande mondiale de pétrole suit une trajectoire très régulière à long terme (cf. Fig. 3). Cette tendance est d'autant plus remarquable qu'elle est parvenue à se maintenir au cours des dernières décennies, en dépit de l'accroissement de la production d'énergies décarbonées. Il est donc aisé pour les pays producteurs d'ajuster leur offre de manière à l'adapter à la demande et, in fine, de monitorer les prix sans trop d'efforts. **Pour contrer le déséquilibre courant, il suffirait que l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), mais aussi les États-Unis et la Russie, réduisent leur production journalière. La pression baissière sur les prix s'estomperait immédiatement, voire s'inverserait.**

Cette éventualité est en train de devenir une réalité car, derrière le recul des prix du pétrole des dernières années, se cache une correction bien plus impressionnante. En effet, ajusté de la progression des prix et de la dépréciation du dollar, **le pouvoir d'achat des pétrodollars est désormais inférieur à celui d'il y a 20 ans** (cf. Graphique de la semaine). Cette perte financière aura tendance à s'aggraver à chaque nouvel accès de faiblesse du baril de pétrole mais aussi lorsque l'inflation mondiale poursuivra sa course ou que le billet vert entamera une nouvelle vague baissière.

Lors de leur dernière communication, les pays membres de l'OPEP ont annoncé suspendre la hausse de leur production de pétrole en janvier, février et mars 2026. Pour mémoire, depuis avril dernier, l'Arabie saoudite, la Russie, l'Irak, les Émirats arabes unis, le Koweït, le Kazakhstan, l'Algérie et Oman

augmentaient chaque mois leur production de pétrole. Il s'agit donc d'un véritable renversement de stratégie. Une nouvelle réunion est prévue le 4 janvier 2026 pour prendre des décisions supplémentaires.

Les traders ont rarement été aussi pessimistes quant à l'évolution des prix du pétrole. Leur positionnement net demeure acheteur mais à un niveau extrêmement bas (cf. Fig. 4), signe de leur désintérêt pour cette stratégie optionnelle. Paradoxalement, c'est dans ce type d'exagération que les renversements de tendance se matérialisent avec le plus de force, contraignant une partie des traders à déboucler leurs options vendeuses pour limiter les pertes, ce qui accélère le rebond. **Il est d'ailleurs intéressant de noter que la courbe des contrats futurs est de moins en moins en backwardation, signe qu'un renversement de tendance guette.** Les contrats à terme sur le brut WTI pour livraison en janvier 2026 s'établissent à 59.00 dollars le baril, tandis que ceux pour janvier 2027 s'échangent à 58.45 dollars. Le marché n'est pas encore revenu en contango mais la prime de 55 cents pour les barils à livraison immédiate est la plus faible enregistrée cette année (cf. Fig. 5). Tout porte à conclure qu'après s'être longtemps inquiétés de l'offre excédentaire de pétrole, les traders chercheront très prochainement à se protéger contre le risque d'un scénario opposé.

Fig. 4 – Positions spéculatives sur le pétrole

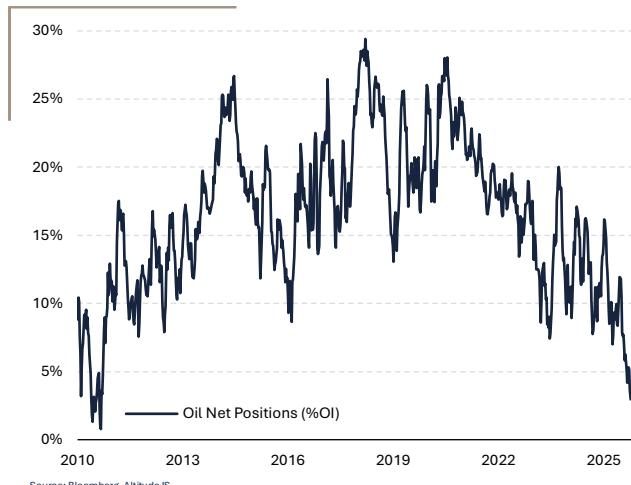
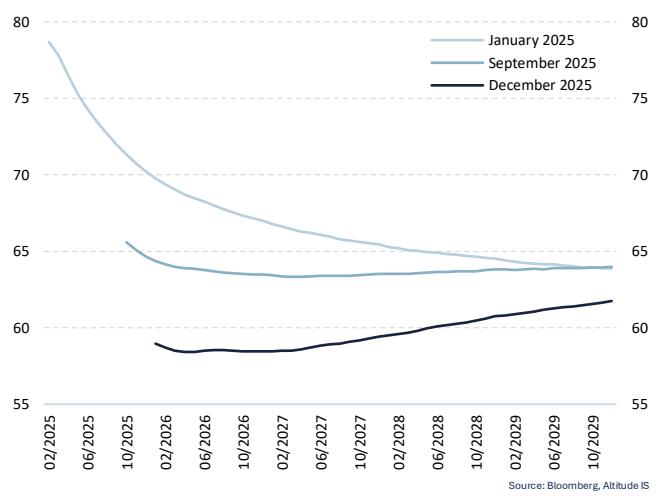


Fig. 5 – Evolution du prix des contrats à terme



Sur le marché boursier, les compagnies pétrolières ont relativement bien résisté à la chute des prix de la matière première. Depuis le 1^{er} janvier, elles ont vu leurs titres s'apprécier de 11%, tandis que le WTI reculait de 18% (cf. Fig. 6). Chaque rebond des prix du pétrole viendra accroître leurs marges bénéficiaires mais une partie est certainement déjà dans les cours. **Les investisseurs en actions doivent donc s'attendre à des performances positives sans grands éclats.**

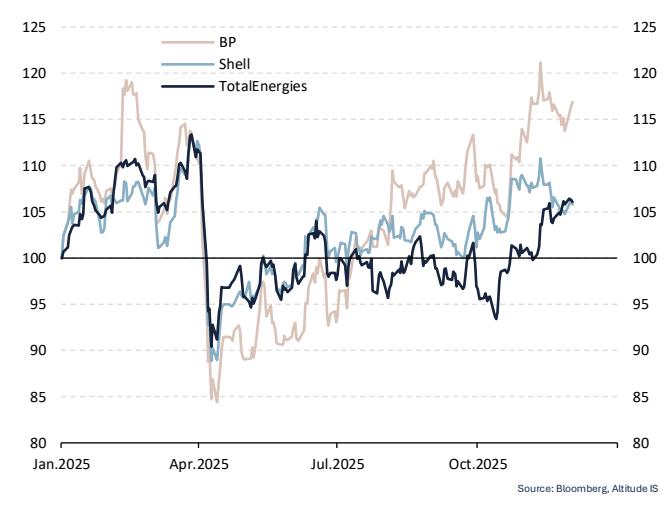
Cette résilience masque toutefois de fortes disparités entre les sous-secteurs. Les *majors* intégrées comme BP, Shell, TotalEnergies, ExxonMobil, Chevron, ont globalement surperformé (cf. Fig. 7). Elles sont portées par leurs activités diversifiées (amont, raffinage, chimie, distribution) et par des bilans robustes, permettant de maintenir dividendes et rachats d'actions. Les acteurs du transport et du stockage, tels qu'Enbridge ou TC Energy ont également offert des profils défensifs, proches d'infrastructures régulées, avec une visibilité élevée sur les flux de trésorerie. À l'inverse, les producteurs indépendants d'amont comme ConocoPhillips ou EOG Resources, ainsi que les sociétés de services parapétroliers telles que Schlumberger ou Halliburton, ont connu des performances plus heurtées, très sensibles aux anticipations de capex du secteur et au coût du capital. Dans un scénario de stabilisation puis de reprise graduelle des cours du baril, les premiers devraient continuer d'offrir un couple

rendement/risque attractif, tandis que les seconds présenteraient un potentiel de rattrapage plus important, au prix d'une volatilité nettement accrue.

Fig. 6 – Sociétés pétrolières vs prix du pétrole



Fig. 7 – Performance de majors intégrées



Conclusion :

Au cours des prochains mois, les investisseurs devraient être de plus en plus nombreux à s'intéresser à la thématique du pétrole, soit en se positionnant à l'achat sur le WTI et le Brent, soit en anticipant une évolution latérale des prix entre 55 et 75 dollars le baril. D'autres, enfin, se concentreront sur les sociétés pétrolières, même si elles ont déjà pris un peu d'avance sur le scénario de rebond.



RENDEMENT DES ACTIFS FINANCIERS

Markets Performances (local currencies)	Last Price	Momentum Indicator (RSI)	1-Week (%)	1-Month (%)	2025 Year-to-Date (%)	2024 (%)	2023 (%)
Equities							
World (MSCI)	1 010.7	61.13	0.6%	1.4%	22.3%	18.0%	22.8%
USA (S&P 500)	6 870	59.79	0.4%	1.2%	18.2%	25.0%	26.3%
USA (Dow Jones)	47 955	60.21	0.6%	1.6%	14.6%	15.0%	16.2%
USA (Nasdaq)	23 578	59.42	0.9%	0.4%	22.9%	29.6%	44.7%
Euro Area (DJ EuroStoxx)	602.1	59.50	0.7%	1.1%	23.1%	10.2%	19.5%
UK (FTSE 100)	9 667	51.60	-0.5%	-0.8%	22.3%	9.6%	7.7%
Switzerland (SMI)	12 936	68.63	0.8%	4.6%	15.1%	7.5%	7.1%
Japan (Nikkei)	50 565	55.08	0.5%	0.6%	28.9%	21.3%	31.0%
Emerging (MSCI)	1 385	54.94	1.4%	0.3%	32.2%	8.0%	10.2%
Brasil (IBOVESPA)	157 369	54.17	-1.1%	2.7%	30.8%	-10.4%	22.3%
Mexico (IPC)	63 378	54.98	-0.3%	0.5%	32.4%	-11.0%	22.4%
India (SENSEX)	85 395	61.99	0.0%	2.8%	11.2%	9.6%	20.5%
China (CSI)	4 624	51.85	1.3%	-0.9%	19.6%	18.2%	-9.1%
Com. Services (MSCI World)	167.2	64.96	0.7%	4.9%	35.3%	31.9%	38.1%
Cons. Discretionary (MSCI World)	458.5	55.98	0.9%	-1.4%	10.0%	20.7%	29.5%
Cons. Staples (MSCI World)	290.2	50.49	-1.2%	2.2%	9.1%	4.7%	3.2%
Energy (MSCI World)	267.6	57.37	0.8%	4.0%	15.9%	2.9%	6.0%
Financials (MSCI World)	219.1	64.35	0.9%	2.8%	25.4%	25.1%	16.4%
Health Care (MSCI World)	391.6	56.54	-1.9%	5.4%	14.2%	1.5%	4.1%
Industrials (MSCI World)	462.3	57.84	1.0%	0.6%	24.8%	12.8%	22.6%
Info. Tech. (MSCI World)	975.5	57.32	1.7%	-1.0%	27.7%	31.9%	51.5%
Materials (MSCI World)	381.3	63.71	0.8%	6.3%	27.7%	-7.6%	12.9%
Real Estate (MSCI World)	992	46.83	-1.2%	0.5%	4.3%	-0.4%	5.3%
Utilities (MSCI World)	193.6	38.87	-2.9%	-0.8%	24.4%	13.0%	1.6%
Bonds (Bloomberg)							
World (Aggregate)	3.52%	49.19	-0.2%	0.5%	7.6%	-1.7%	5.7%
USA (Sovereign)	3.92%	44.53	-0.6%	0.3%	6.0%	0.6%	4.1%
Euro Area (Sovereign)	2.91%	36.74	-0.6%	-0.5%	0.6%	1.9%	7.1%
Germany (Sovereign)	2.56%	28.54	-0.7%	-0.8%	-1.4%	0.6%	5.6%
UK (Sovereign)	4.43%	55.10	-0.1%	0.3%	5.8%	-3.0%	5.6%
Switzerland (Sovereign)	0.41%	41.91	-0.2%	-0.5%	1.3%	5.4%	7.9%
Japan (Sovereign)	1.72%	22.96	-0.9%	-1.6%	-4.0%	-2.1%	0.9%
Emerging (Sovereign)	5.92%	64.83	0.2%	0.7%	12.5%	7.0%	11.0%
USA (IG Corp.)	4.84%	49.72	0.0%	0.4%	7.5%	2.1%	8.5%
Euro Area (IG Corp.)	3.18%	45.49	0.0%	0.0%	3.1%	4.7%	8.2%
Emerging (IG Corp.)	6.11%	52.92	0.1%	0.1%	7.5%	7.0%	6.7%
USA (HY Corp.)	6.58%	69.11	0.3%	1.0%	8.1%	8.2%	13.4%
Euro Area (HY Corp.)	5.46%	65.90	0.2%	0.4%	5.0%	8.2%	12.1%
Emerging (HY Corp.)	7.35%	72.73	0.4%	1.0%	12.8%	14.9%	13.1%
World (Convertibles)	540.4	56.86	0.5%	-0.8%	22.7%	9.4%	12.3%
USA (Convertibles)	709.8	54.17	0.1%	-1.8%	18.6%	10.1%	14.6%
Euro Area (Convertibles)	288.3	50.57	0.0%	-0.2%	23.9%	14.7%	7.3%
Switzerland (Convertibles)	278.0	50.65	-0.5%	0.5%	15.5%	-10.5%	5.8%
Japan (Convertibles)	254.6	52.79	-0.7%	0.5%	12.3%	6.4%	7.6%
Hedge Funds (Bloomberg)							
Hedge Funds Industry	1 786	89.94	n.a.	0.9%	10.9%	11.1%	7.8%
Macro	1 442	79.78	n.a.	1.2%	7.4%	7.4%	1.6%
Equity Long Only	2 454	81.16	n.a.	1.2%	11.0%	12.0%	15.9%
Equity Long/Short	1 928	89.81	n.a.	1.0%	15.0%	14.0%	7.7%
Event Driven	1 878	87.48	n.a.	0.7%	8.9%	8.7%	7.3%
Fundamental Equity Mkt Neutral	1 832	96.66	n.a.	1.1%	10.9%	12.4%	6.6%
Quantitative Equity Mkt Neutral	1 770	84.67	n.a.	-0.2%	6.4%	9.8%	7.8%
Credit	1 699	98.64	n.a.	0.5%	6.5%	8.5%	8.1%
Credit Long/Short	1 722	100.00	n.a.	0.6%	5.8%	10.0%	11.2%
Commodity	2 008	94.48	n.a.	2.0%	12.2%	14.7%	7.3%
Commodity Trading Advisors	1 380	64.93	n.a.	0.9%	2.8%	7.9%	-3.6%
Volatility							
VIX	15.41	40.06	-5.7%	-14.4%	-11.2%	39.4%	-42.5%
VSTOXX	15.78	38.89	-7.8%	-11.8%	-7.2%	25.3%	-35.0%
Commodities							
Commodities (CRB)	536.8	n.a.	0.6%	-0.6%	0.1%	5.1%	-8.0%
Gold (Troy Ounce)	4 217	n.a.	-0.4%	5.4%	60.7%	27.2%	13.1%
Silver (Troy Ounce)	58.38	n.a.	0.7%	15.6%	102.0%	21.5%	-0.7%
Oil (WTI, Barrel)	60.08	n.a.	2.4%	0.8%	-16.2%	0.1%	-10.7%
Oil (Brent, Barrel)	64.63	n.a.	0.4%	0.1%	-12.8%	-4.6%	-4.5%
Currencies (vs USD)							
USD (Dollar Index)	98.87	39.56	-0.6%	-0.7%	-8.9%	7.1%	-2.1%
EUR	1.1663	60.30	0.5%	0.9%	12.6%	-6.2%	3.1%
JPY	155.21	47.45	0.2%	-0.7%	1.3%	-10.3%	-7.0%
GBP	1.3333	61.55	0.9%	1.2%	6.5%	-1.7%	5.4%
AUD	0.6646	69.16	1.6%	1.7%	7.4%	-9.2%	0.0%
CAD	1.3821	70.02	1.3%	1.4%	4.1%	-7.9%	2.3%
CHF	0.8033	48.95	0.2%	0.2%	13.0%	-7.3%	9.9%
CNY	7.0686	67.29	0.0%	0.7%	3.3%	-2.7%	-2.8%
MXN	18.162	65.61	0.8%	1.2%	14.7%	-18.5%	14.9%
EM (Emerging Index)	1 837.1	52.22	0.1%	0.1%	6.3%	-0.7%	4.8%
XBT	91 571	n.a.	-2.3%	-10.4%	-2.3%	120.5%	157.0%

Source: Bloomberg, Altitude Investment Solutions

Total Return by asset class (Negative \ Positive Performance)



AVERTISSEMENT DE RESPONSABILITÉ

Ce document est émis par Altitude Investment Solutions (ci-après "Altitude IS"). Il n'est pas destiné à être distribué, publié ou utilisé dans une juridiction où une telle distribution, publication ou utilisation serait illégale, et il ne vise pas non plus toute personne ou entité à qui il serait illégal d'adresser un tel document.

Ce document est fourni à titre d'information seulement. Il ne constitue pas une offre ou une recommandation de souscription, d'achat, de vente ou de détention de valeurs mobilières ou d'instruments financiers. Il contient les opinions Altitude IS, à la date d'émission. Ces opinions et l'information contenues dans le présent document ne tiennent pas compte de la situation, des objectifs ou des besoins particuliers d'une personne. Aucune déclaration n'est faite en vue d'indiquer qu'un investissement ou une stratégie est approprié(e) ou adapté(e) aux circonstances individuelles ou qu'un investissement ou une stratégie constitue une recommandation personnelle à quelque investisseur. Chaque investisseur doit prendre ses propres décisions indépendantes concernant les titres ou instruments financiers mentionnés dans le présent document. Le traitement fiscal dépend de la situation particulière de chaque client et peut faire l'objet de modifications à l'avenir. Altitude IS ne fournit pas de conseils fiscaux. Par conséquent, vous devez vérifier les informations ci-dessus et tous les autres renseignements fournis dans le document ou les passer en revue avec vos conseillers fiscaux externes.

Les investissements sont soumis à un nombre varié de risques. Avant de conclure une transaction, l'investisseur devrait consulter son conseiller en placements et, au besoin, obtenir des conseils professionnels indépendants sur les risques, ainsi que sur les conséquences juridiques, réglementaires, de crédit, fiscales et comptables. Les informations et analyses contenues dans le présent document sont basées sur des sources considérées comme fiables. Toutefois, Altitude IS ne garantit ni l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité de l'information contenue dans ce document, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte ou dommage résultant de son utilisation. Toutes les informations et opinions ainsi que les prix, les évaluations de marché et les calculs indiqués peuvent être modifiés sans préavis. Le rendement passé n'est pas une garantie du rendement actuel ou futur, et l'investisseur peut recevoir un capital inférieur à celui qu'il a investi. Les investissements mentionnés dans le présent document peuvent comporter des risques difficiles à quantifier et à intégrer dans une évaluation d'investissement. En général, les produits tels que les actions, les obligations, les prêts de titres, les devises ou les instruments du marché monétaire comportent des risques, qui sont plus élevés dans le cas des produits dérivés, structurés et de capital-investissement ; ces produits sont destinés uniquement aux investisseurs qui sont capables de comprendre leur nature et leurs caractéristiques et de supporter les risques qui leur sont associés. Sur demande, Altitude IS se fera un plaisir de fournir aux investisseurs des informations plus détaillées sur les risques associés à des instruments donnés.

La valeur de tout investissement dans une devise autre que la devise de base d'un portefeuille est soumise aux taux de change. Ces taux peuvent fluctuer et avoir une incidence négative sur la valeur du placement lorsqu'il est réalisé et reconvertis dans la devise de base de l'investisseur. La liquidité d'un placement dépend de l'offre et de la demande. Certains produits peuvent ne pas avoir un marché secondaire bien établi ou, dans des conditions de marché extrêmes, peuvent être difficiles à évaluer, ce qui entraîne une volatilité des prix et rend difficile l'obtention d'un prix de cession de l'actif. Si des opinions d'analystes financiers sont contenues dans le présent document, ces analystes attestent que toutes les opinions exprimées reflètent fidèlement leurs points de vue personnels sur un instrument donné. Afin d'assurer leur indépendance, il est expressément interdit aux analystes financiers de détenir des titres appartenant à l'univers de recherche qu'ils couvrent. Altitude IS peut détenir des positions sur les titres mentionnés dans le présent document pour et au nom de ses clients et/ou ces titres peuvent être inclus dans les portefeuilles des fonds d'investissement gérés par Altitude IS.

