Saint-Cergue, le 04.03.2020

Chers clients,

Nous vous adressons notre newsletter de mars 2020,

I Point Macroéconomique.

Ce mois de février 2020 restera dans l'histoire des marchés financiers comme celui qui a donné le plus de sueurs froides aux investisseurs et également aux risks managers des établissements bancaires. La phase de diminution des leviers de la dernière semaine de février a été d'une puissance à la baisse rarement égalée. Il faut remonter à 2008 pour assister à une telle débâcle avec ce niveau de persistance. Même l'Or n'a pas été épargné puisque ce dernier a abandonnée 3% vendredi 28 février. Certains analystes imputent la baisse des métaux précieux à une vente forcée pour faire face à des « margin calls » importants.

Le crédit s'est vu lui aussi attaquée vivement surtout la partie High Yield(BB+/CCC-) avec des écartements violents des spreads tellement rapides qu'il était difficile de trouver un Market Maker qui soit prêt à acheter du papier ou mieux qui propose une offre. Ce « liquidity crunch » a contribué à créer des gaps importants à la baisse auto-entraînant les mouvements de vente. D'ailleurs le Itraxx Xover peut en témoigner avec une progression de quasi 80bps sur la semaine. L'Investment Grade a moins souffert mais à quand même connu quelques dégagements, l'Itraxx Main passant de 45bps à 66bps.

Cette vague de panique sur une semaine a bien évidemment comprimée la partie longue de la courbe aux US et en Europe. Pour pouvoir relâcher un peu la pression baissière, il faut que les banques centrales agissent de nouveau de concert afin de rassurer les marchés et redonner de la liquidité. Les prochains discours seront déterminants et pourraient être les clefs pour le prochain trimestre.

Le statut quo de la Fed, en début d'année prévu par les tous les analystes, il a été complétement révisé puisque à l'heure ou ce texte est rédigé, elle vient en mode « emergency » de baisser les taux de 50bps à 1.25%.

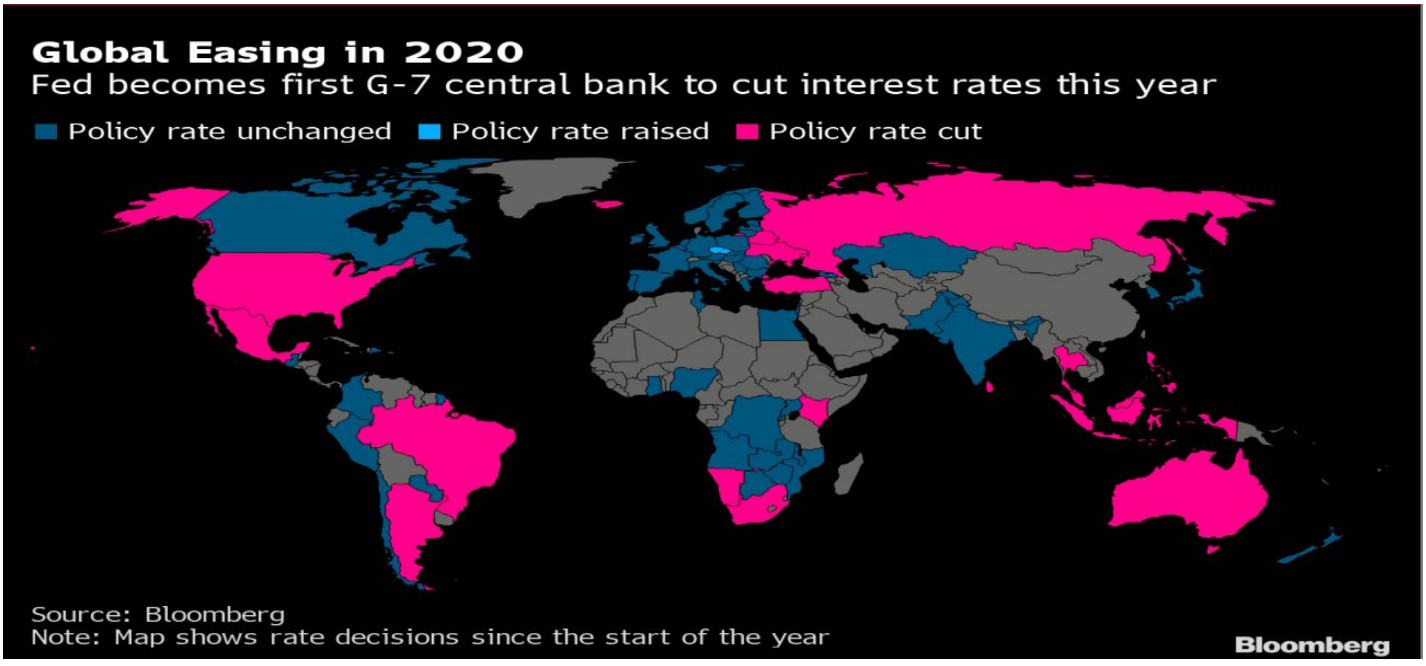
Cette lettre est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l'achat des produits ci mentionnées. L'objectif de la lettre est d'avoir un caractère d'information et d'aider aux investisseurs dans la prise de leurs décisions. Cette lettre ne peut pas être reproduite et divulguée sans l'autorisation de © JVRINVEST

Cette baisse de taux est la plus importante baisse de taux depuis 2008 et la 9eme « emergency rate cut » de l'histoire.

Pendant la crise des TMT (Technologie, Médias, Telecoms), la Fed était déjà intervenue pour permettre aux marchés de se reprendre mais à chaque fois le regain haussier était de courte durée et les taux d'intérêts étaient beaucoup plus hauts. Un scénario similaire est identifiable en 2007/2008 (Bear Stearn et Lehman Brothers).

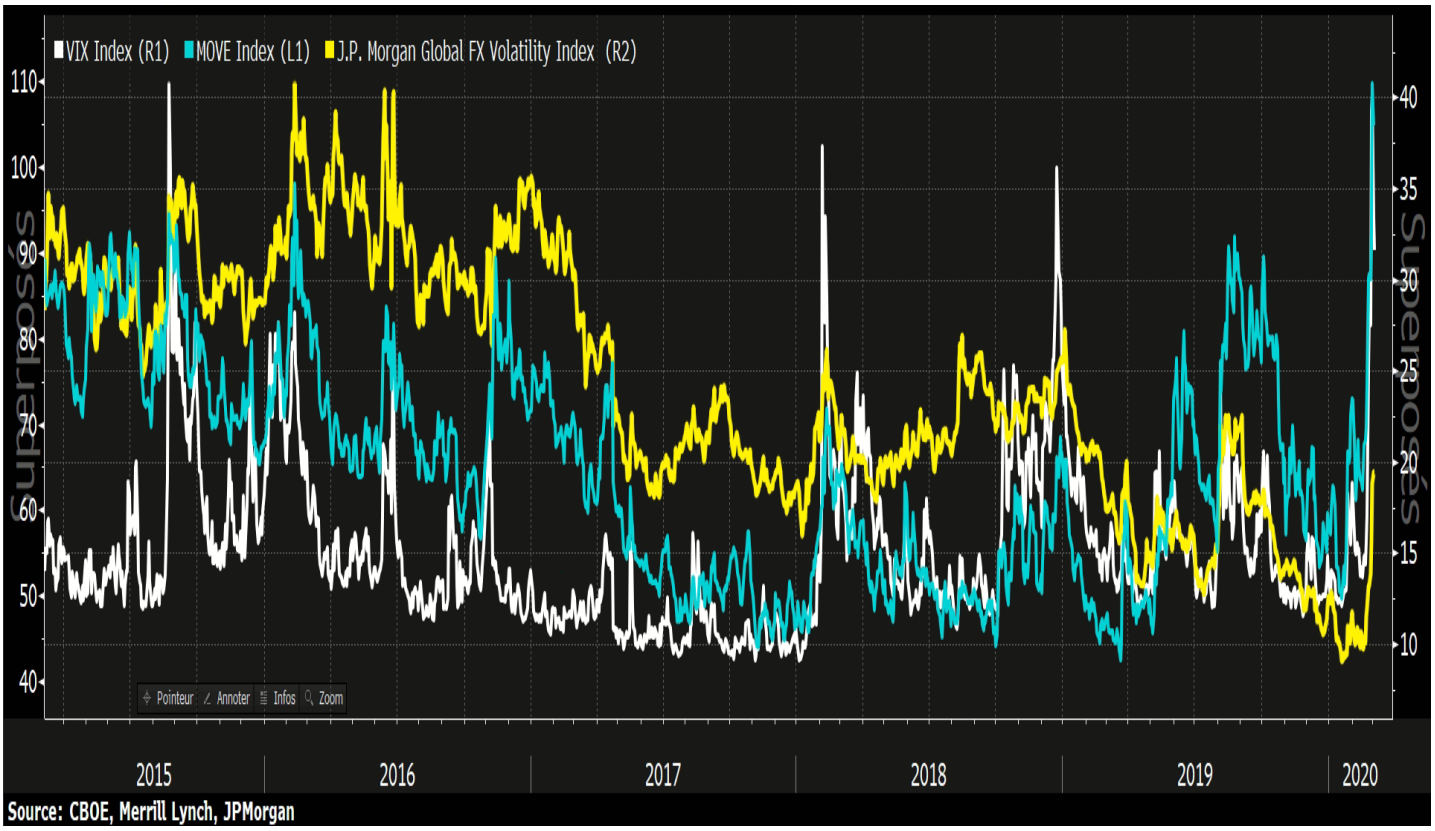
Mais aujourd'hui avec des taux qui convergent à des niveaux extrêmement faibles on se peut se questionner sur l'efficacité d'une telle manœuvre.

Alors que le G-7 ne parvient toujours à s'entendre sur les mesures à prendre, comme d'habitude, la Fed a réussi à provoquer un électrochoc sur les marchés alors que d'autres banques centrales avaient déjà agi à l'image de la banque sud-africaine ou bien encore la banque Australienne.



Cette lettre est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l'achat des produits ci mentionnées. L'objectif de la lettre est d'avoir un caractère d'information et d'aider aux investisseurs dans la prise de leurs décisions. Cette lettre ne peut pas être reproduite et divulguée sans l'autorisation de © JVRINVEST

La volatilité, telle que le Coronavirus, se répand progressivement à toutes les classes d'actifs comme en témoigne le graphique ci-dessous. La persistance d'une volatilité élevée (VIX > 21) reflète clairement une inquiétude plus profonde qu'uniquement l'expansion du Coronavirus. Nous estimons que seul un retour sur le seuil des 21 engendrerait une nouvelle phase Risk-On sur les marchés.

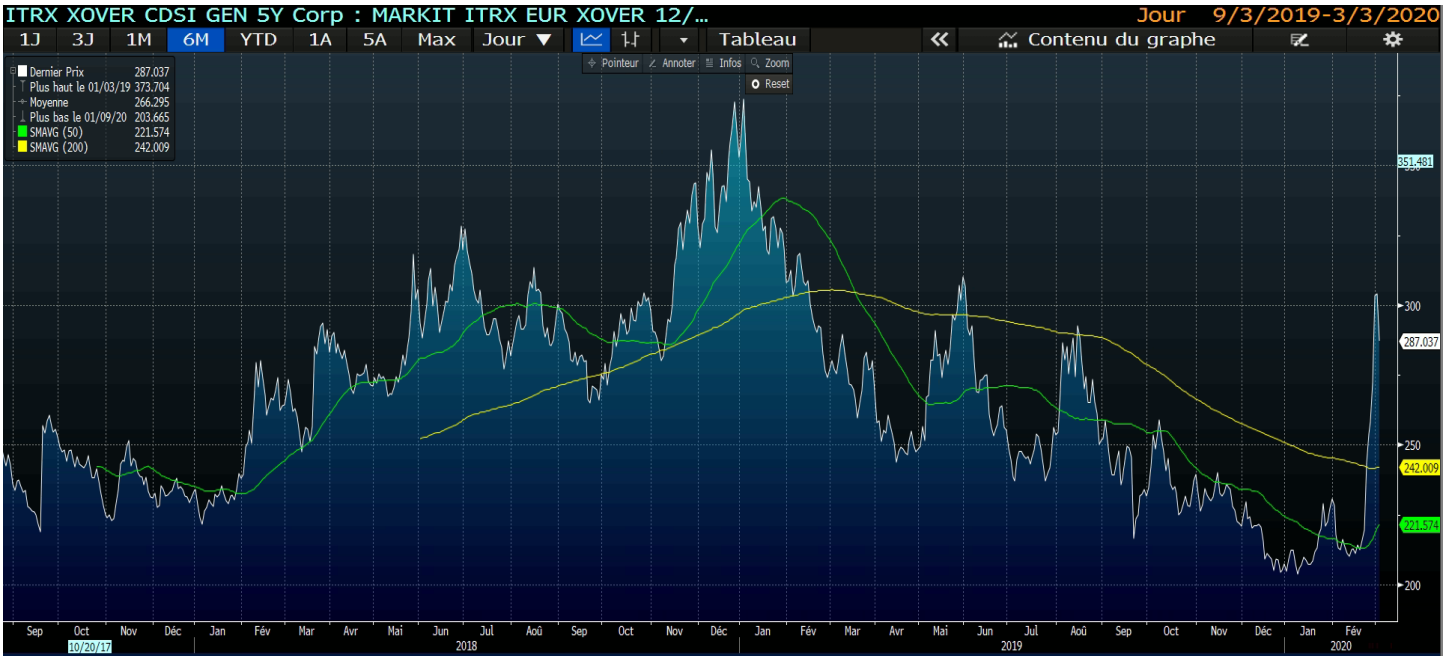


Cette lettre est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l'achat des produits ci mentionnées. L'objectif de la lettre est d'avoir un caractère d'information et d'aider aux investisseurs dans la prise de leurs décisions. Cette lettre ne peut pas être reproduite et divulguée sans l'autorisation de © JVRINVEST

II Fixed Income

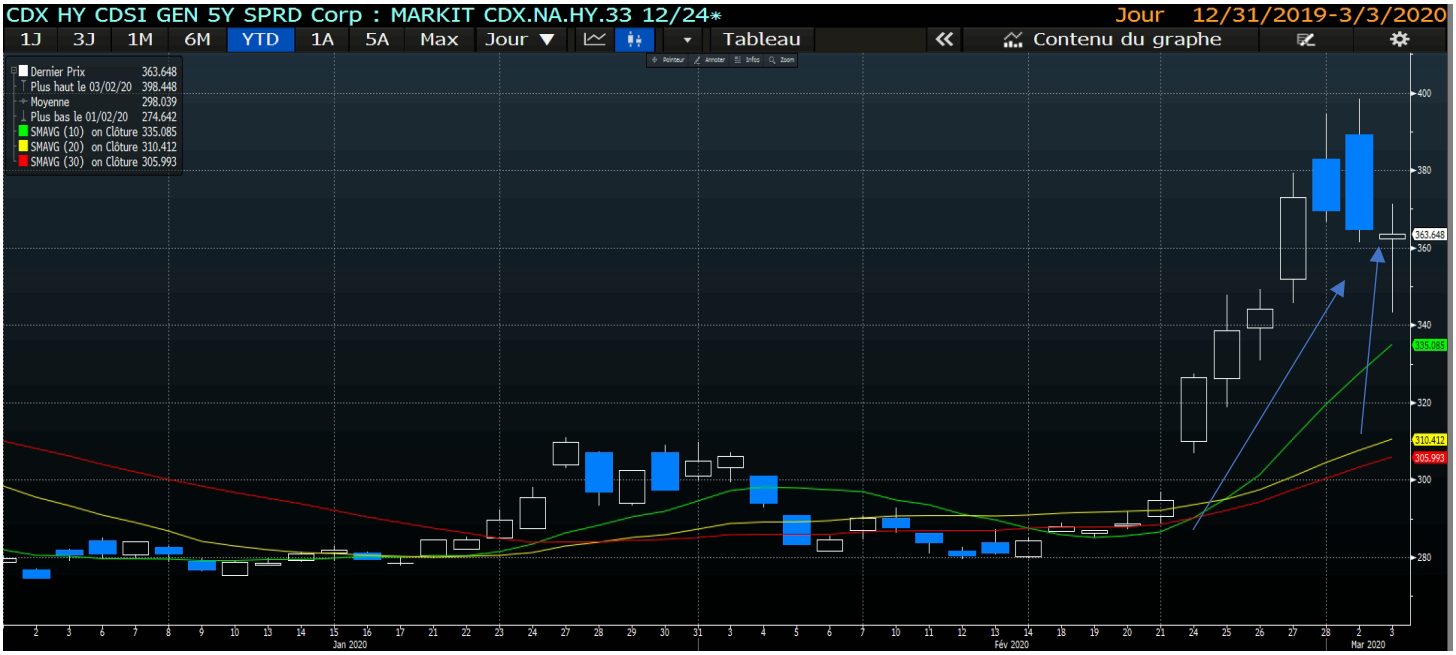
Pendant la Black Week de fin février, le *de-risking* a été si brutal que le rendement du 10y US a atteint des niveaux jamais vu proche des 1.07%. Il pourrait très bien à court terme passer sous le seuil psychologique des 1%, tant que l'incertitude persiste au sujet du Coronavirus et de son impact sur l'économie mondiale.

Le secteur High Yield qui a tendance à réagir comme une action s'est vraiment bien écarté pendant la semaine offrant pour certains une phase de chasse aux bonnes affaires. L'indice Itraxx Over s'est écarté de 82bps sur 5 jours. Le franchissement de la moyenne de long terme à 200 jours à 242 jours laisse entrevoir un renversement de tendance pour le High Yield Européen.



Cette lettre est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l'achat des produits ci mentionnées. L'objectif de la lettre est d'avoir un caractère d'information et d'aider aux investisseurs dans la prise de leurs décisions. Cette lettre ne peut pas être reproduite et divulguée sans l'autorisation de © JVRINVEST

Même constat pour les obligations à haut rendement Outre-Atlantique le CDX HY 5y qui ont subi des dégagements importants avec un spread au-dessus des 380bps le 28 février.



III – Secteur Energie

Nous avions mentionné dans notre précédente lettre qu'un choc plus prononcé de la demande pourrait engendrer une baisse rapide des cours de l'or noir. Le WTI a touché un plancher de 44.76$ en clôture le 28 février 2020. Depuis un sursaut « technique » s'est mis en place sans pour autant remettre pour le moment la tendance baissière actuelle.

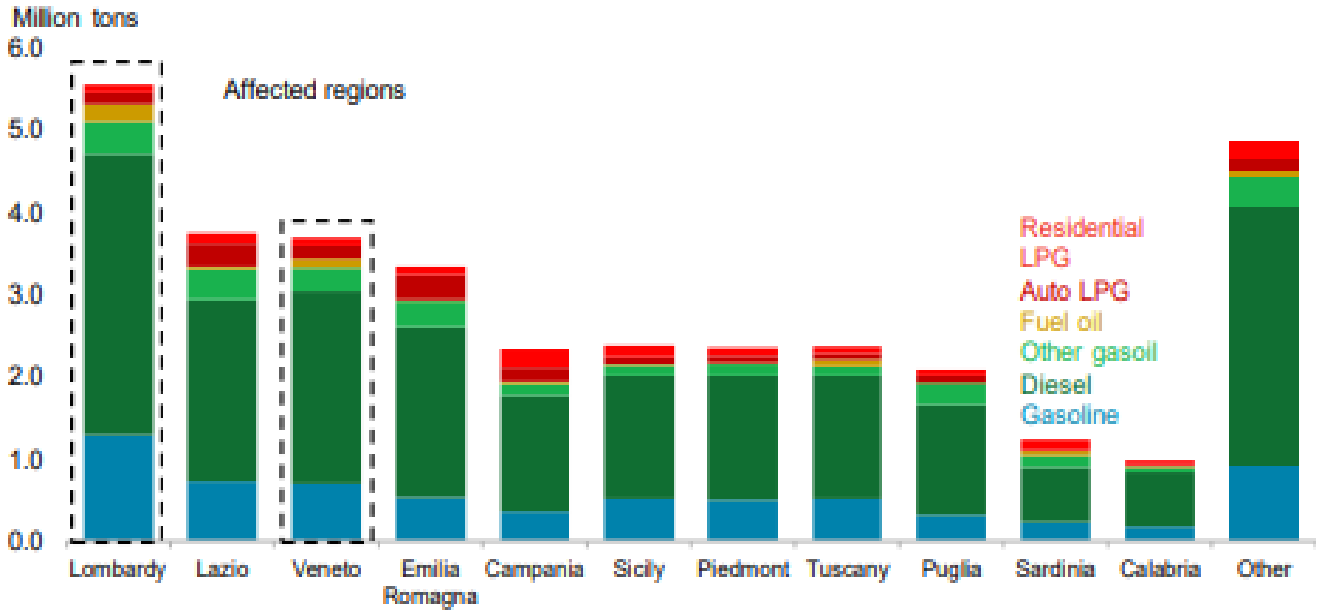
La réunion attendue de l'Opep jeudi 5 et vendredi 6 mars à Vienne pourra peut-être changer la donne. Si le meeting des plus gros producteurs arrive à déboucher sur un accord pour une nouvelle baisse de production de 600 000 barils à 1 million de barils pour le second trimestre le sentiment devrait changer sur les indices énergies.

Dans cette éventualité, l'or noir pourrait rebondir de manière plus durable en direction des 55$ puis 60$ pour la fin de l'année. D'ailleurs Goldman Sachs anticipe un maintien du pétrole à 45$ pour le mois d'avril avant un début de remontée progressive jusqu'à la fin de l'année.

Par ailleurs, en Italie, l'expansion locale du Virus fait caler la demande de Pétrole. Avec une consommation de 1.3 millions de barils par jour avec les 2 grosses régions de Lombardie et du Veneto qui consomment autant que l'Autriche, la mise en quarantaine de certaines villes de ces régions devrait avoir un impact significatif sur la demande domestique. Eni SpA's serait l'un des plus gros impacté en cas de prolongation des restrictions.

Cette lettre est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l'achat des produits ci mentionnées. L'objectif de la lettre est d'avoir un caractère d'information et d'aider aux investisseurs dans la prise de leurs décisions. Cette lettre ne peut pas être reproduite et divulguée sans l'autorisation de © JVRINVEST

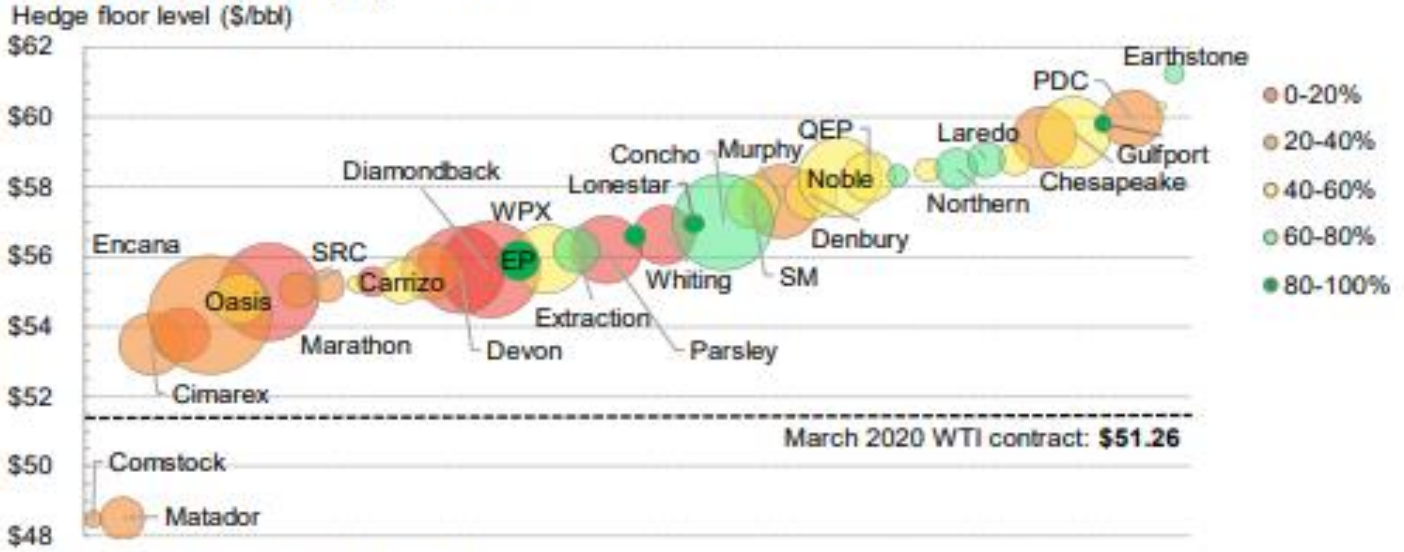
Italian oil consumption for selected products by region



Source: BloombergNEF, Ministero dello Sviluppo Economico

La chute brutale du Crude fin février a mis en avant les niveaux de couvertures des producteurs comme en témoigne le graphique ci-dessous.

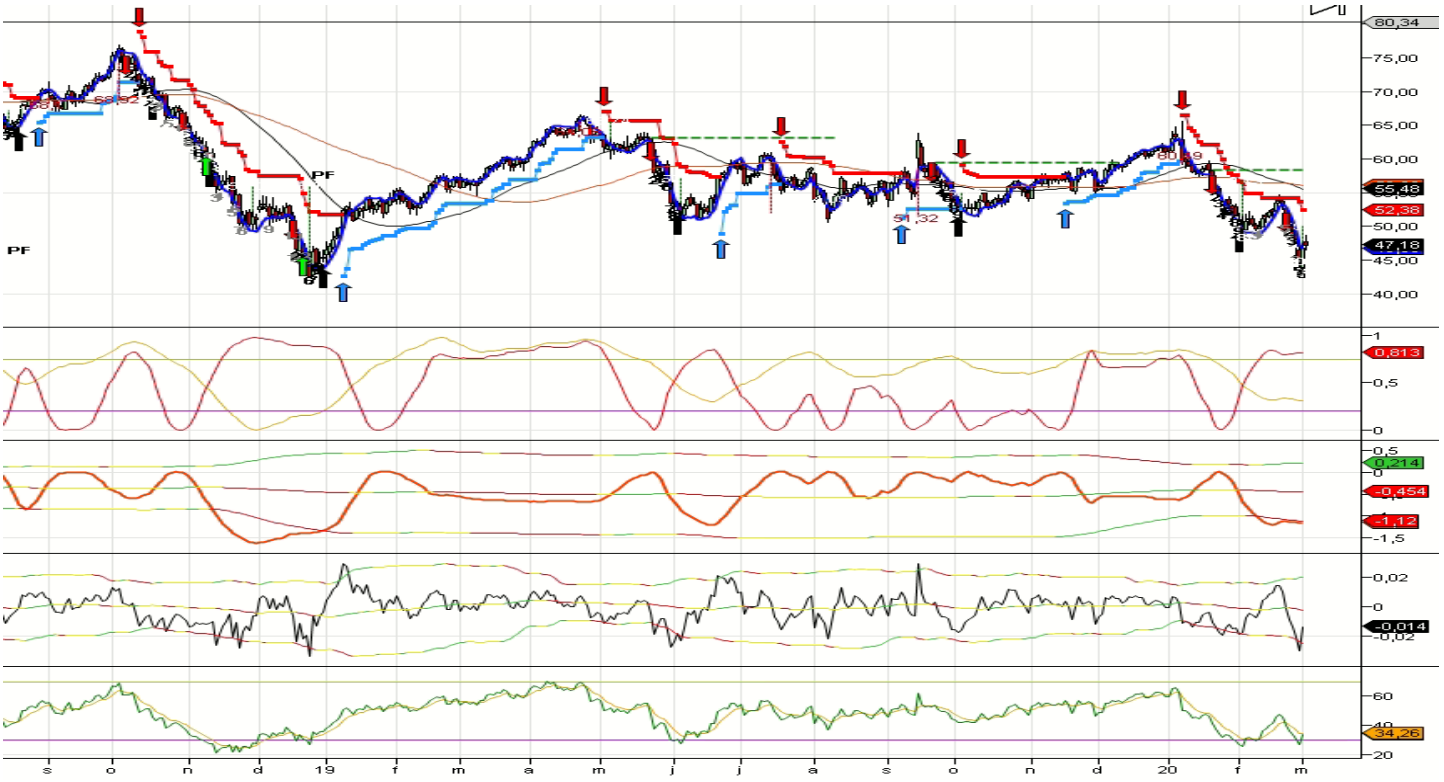
Oil producer 1Q 2020 hedge positions



Source: BloombergNEF, company filings

Cette lettre est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l'achat des produits ci mentionnées. L'objectif de la lettre est d'avoir un caractère d'information et d'aider aux investisseurs dans la prise de leurs décisions. Cette lettre ne peut pas être reproduite et divulguée sans l'autorisation de © JVRINVEST

D’un point de vue technique, seul le franchissement des 52.5$ pourrait inverser la tendance baissière mise en place depuis le début de l’année. Tant que nous restons sous ce niveau le seuil des 40$ pourrait constituer un niveau clé pour les vendeurs de contrats.



Cette lettre est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l’achat des produits ci mentionnées. L’objectif de la lettre est d’avoir un caractère d’information et d’aider aux investisseurs dans la prise de leurs décisions. Cette lettre ne peut pas être reproduite et divulguée sans l’autorisation de © JVRINVEST

IV- Forex

Lors de notre précédente lettre du mois de Février, nous avions évoqué le positionnement des traders sur l'Euro/Usd avec une possibilité de toucher 1.0650. Mais aussi que seul un changement radical dans la politique monétaire américaine pourrait créer un changement de trend. On ne croyait pas si bien dire avec la baisse surprise de 50bps de la Fed mardi dernier. Depuis l'annonce, le $ a subi d'importants dégagements contre les principales devises. L'euro a démarré un rallye haussier passant de 1.0790 à 1.1152 en 4 jours. Le franchissement des 1.1100 change la donne, nous estimons que le dollar devrait s'affaiblir progressivement face a l'Euro.

Le Dollar sport Index devrait s'affaiblir en direction des 93.3 ou réside son support de long terme. Seule la rupture de ce niveau pourrait accélérer le courant vendeur en direction des 80, niveau qu'il n'a plus revu depuis 2014.

Cette lettre est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l'achat des produits ci mentionnées. L'objectif de la lettre est d'avoir un caractère d'information et d'aider aux investisseurs dans la prise de leurs décisions. Cette lettre ne peut pas être reproduite et divulguée sans l'autorisation de © JVRINVEST

Notre scénario se retrouve confirmé sur l'ADXY (JP Morgan Dollar Asian Dollar Index)

Le tournant effectué par les banquiers centraux après la débâcle de la semaine dernière, laisse entrevoir une situation plus que favorable pour les marchés actions américains et le Real Estate Américain. Nous restons positifs sur le marché du Crédit en Local Currency (Emerging Markets) ou en dollar en privilégiant l'Investment Grade au détriment du High Yield.

Cette lettre est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l'achat des produits ci mentionnées. L'objectif de la lettre est d'avoir un caractère d'information et d'aider aux investisseurs dans la prise de leurs décisions. Cette lettre ne peut pas être reproduite et divulguée sans l'autorisation de © JVRINVEST

Notre allocation tactique pour la première partie de l'année 2020 est modifiée :

Asset Class	Négatif	Neutre	Positif
Actions USA			
Actions Europe			
Actions Emergents			
Bonds, Obligations			
Or			
Pétrole			
Real Estate			

Cette lettre est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l'achat des produits ci mentionnées. L'objectif de la lettre est d'avoir un caractère d'information et d'aider aux investisseurs dans la prise de leurs décisions. Cette lettre ne peut pas être reproduite et divulguée sans l'autorisation de © JVRINVEST