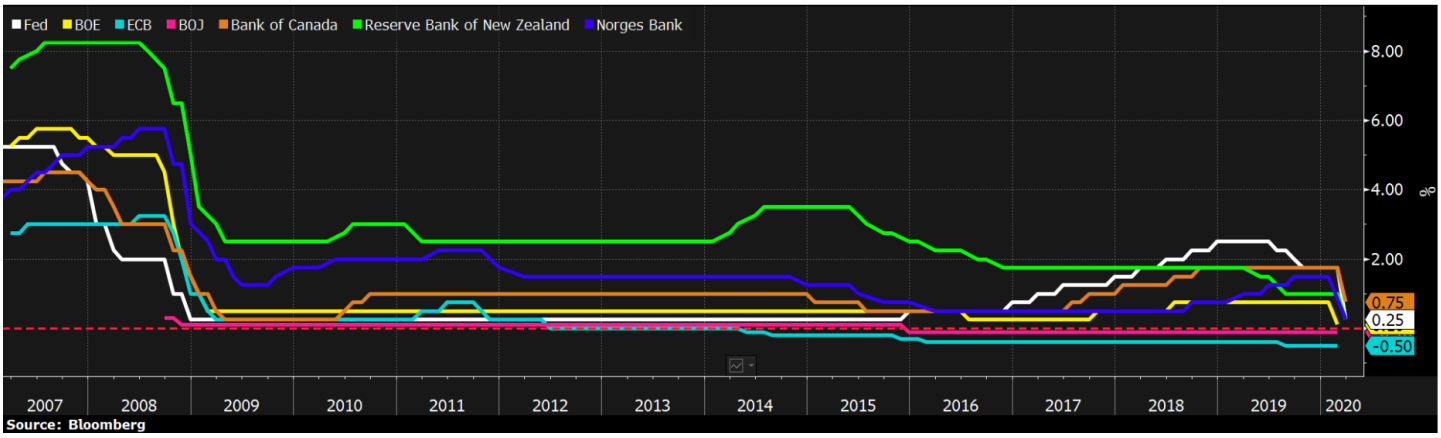
Chers lecteurs et clients,

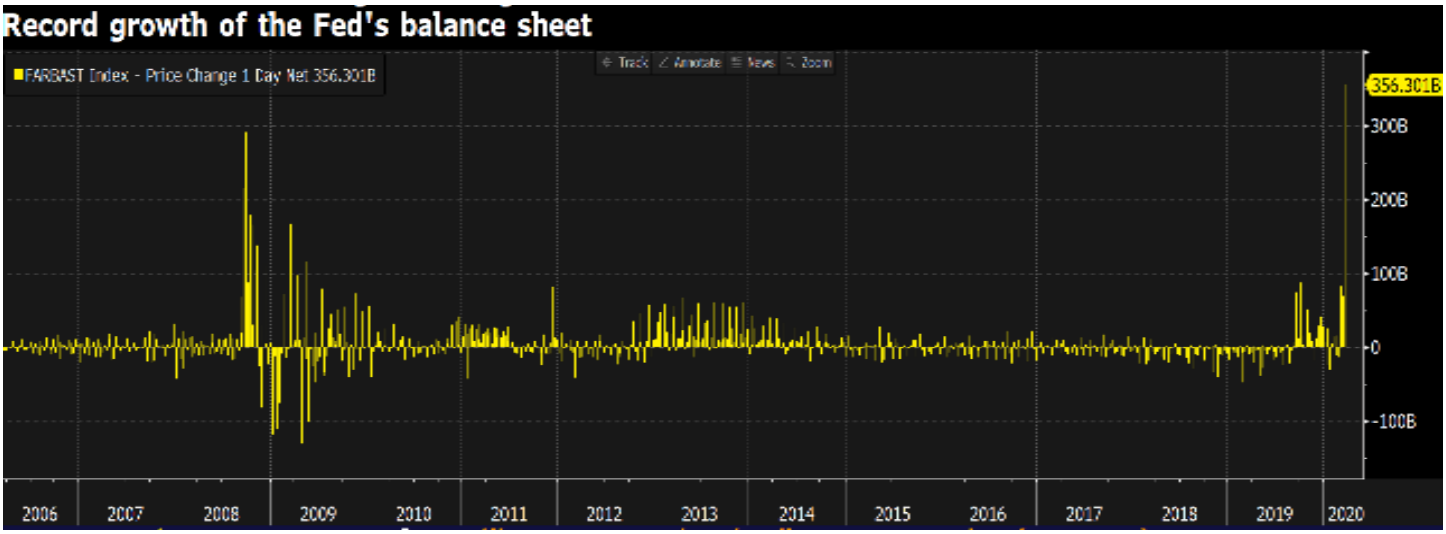
Notre première pensée en rédigeant cette lettre est de vous savoir tous et vos proches en sécurité. Nous voulons vous transmettre notre disponibilité, malgré les difficultés, pour vous conseiller et vous aider dans les circonstances exceptionnelles que nous sommes obligés de subir. N'hésitez pas à nous contacter, grâce à les moyens technologiques que nous avons mis en œuvre nous serons disponibles en tout moment.

I – Point Macroéconomique.

L'expansion du Coronavirus a atteint l'Europe et les Etats-Unis début mars, engendrant une explosion du nombre de cas et avec lui son nombre de décès. Pour endiguer la propagation de l'épidémie, les gouvernements ont décidé d'opter pour le confinement total ou semi-total des pays concernés, laissant les institutions de santé et les magasins de premières nécessités ouverts. C'est donc une fermeture globale économique que subit notre monde, nous entrons dans l'inconnu en termes de conséquences social et économique à moyen terme.

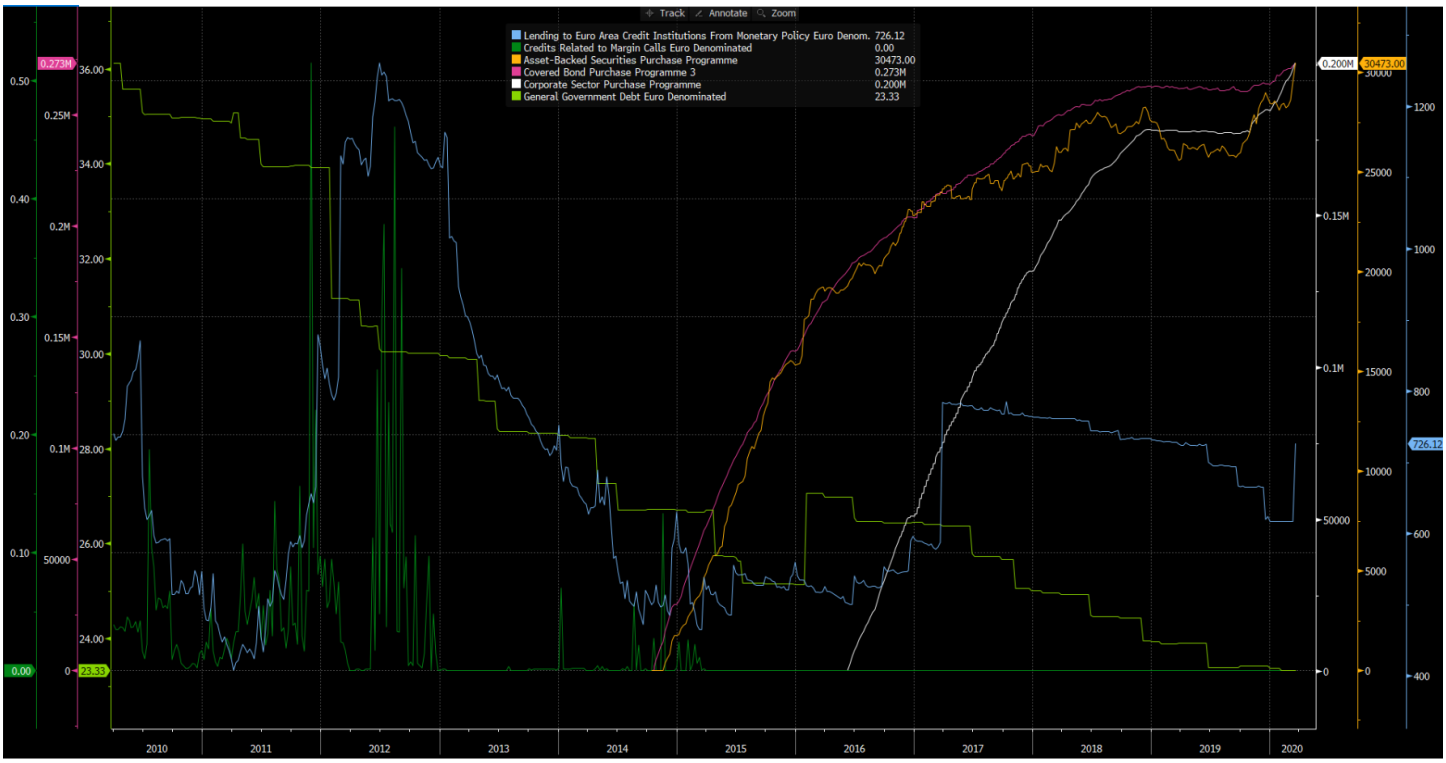
Pour pallier la dégradation du sentiment général des investisseurs, les banques centrales ont décidé de sortir l'artillerie lourde, 5000 milliards en Europe et 2.5 trillions de dollars aux Etats-Unis pour faire redémarrer le moteur de l'économie mondiale qui a calé brutalement début mars.



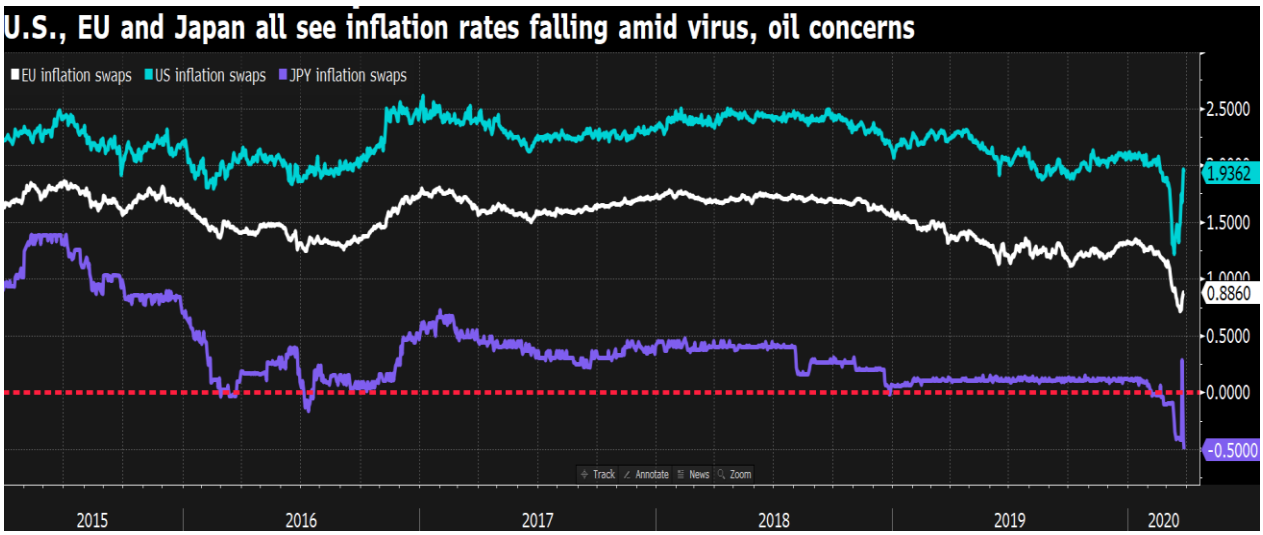


Cette lettre est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l'achat des produits ci mentionnées. L'objectif de la lettre est d'avoir un caractère d'information et d'aider aux investisseurs dans la prise de leurs décisions. Cette lettre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

Du côté de la BCE le programme d'achat de Obligations sécurisées et d'Entreprise reprends le chemin de la hausse après une pause de 2 ans ainsi que le crédit aux institutions. Tout semble converger vers des niveaux inconnus jusqu'alors.

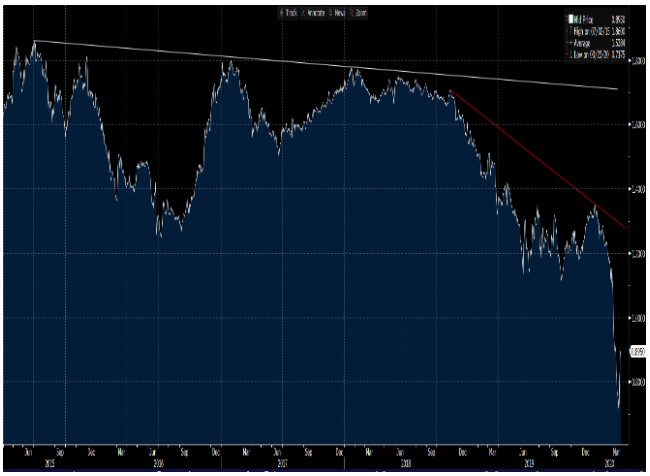


Ce nouvel environnement change la donne à bien des niveaux, tout d'abord les attentes d'inflation sont toutes revues à la baisse.

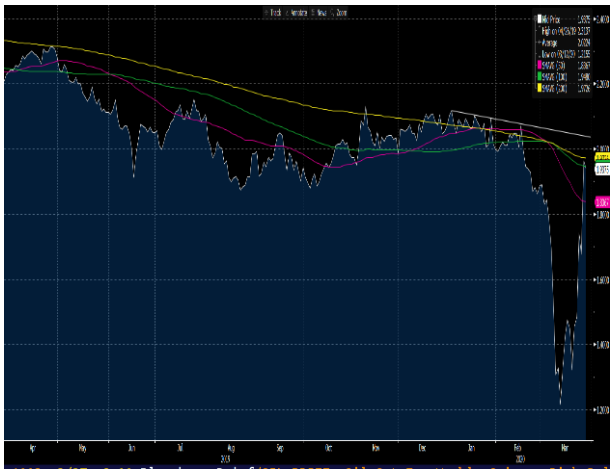


Cette lettre est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l'achat des produits ci mentionnées. L'objectif de la lettre est d'avoir un caractère d'information et d'aider aux investisseurs dans la prise de leurs décisions. Cette lettre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

EUR Swap 5y5y Inflation



US Swap 5y5y Inflation

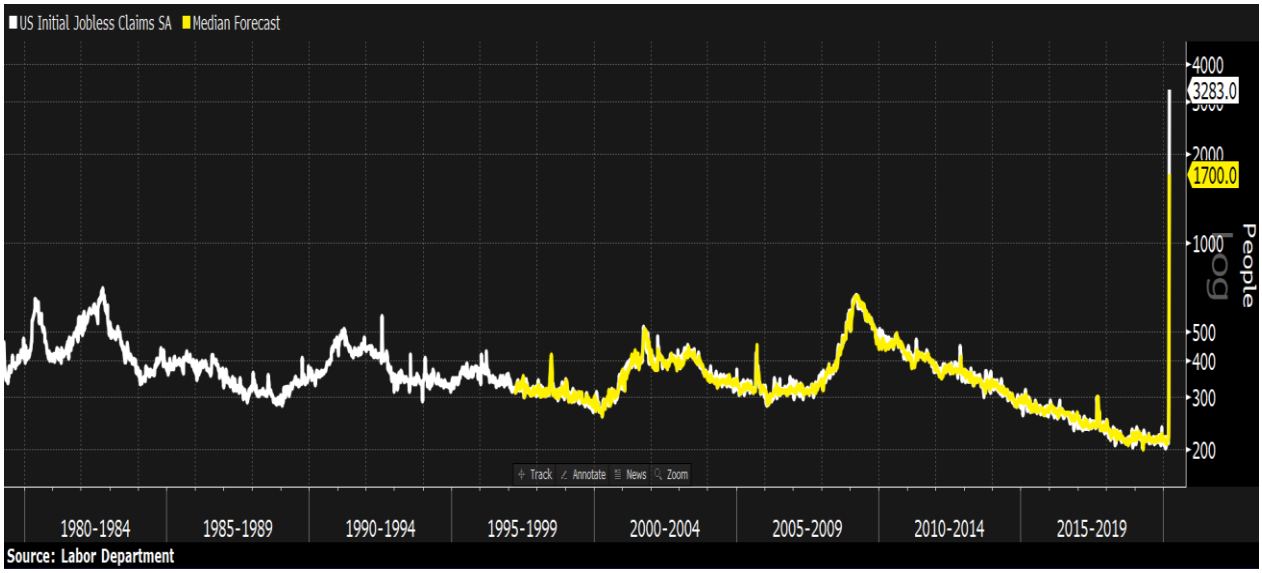


La chute des attentes d'inflation en Europe est beaucoup plus brutale qu'aux Etats-Unis.

Mais la grande question est : peut-on maintenir une économie à flot avec des entreprises qui sont à l'arrêt ?

Si l'on met de l'essence dans un réservoir qui n'est plus relié au moteur il paraît compliqué de le faire redémarrer.

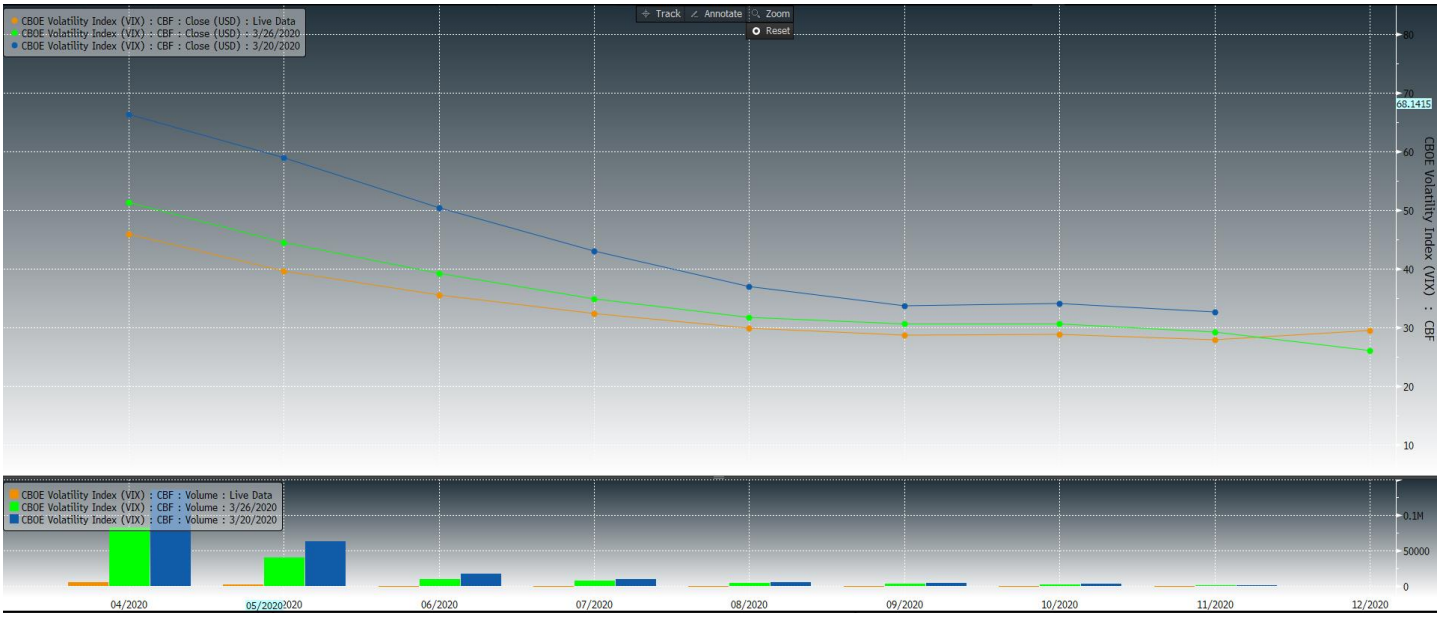
D'ailleurs les entreprises sont toutes obligées de mettre au chômage technique leurs employés qui eux-mêmes sont confinés. Les statistiques de l'emploi aux US qui en ressortent sont justes **incroyables** comme en témoigne le graphique ci-dessous. Historiquement nous n'avons jamais vu un tel pique sur les chiffres de l'emploi.



Nous nous attendons à un redémarrage laborieux des économies européennes avec peut-être un redressement au milieu du second semestre. Les Etats-Unis pourraient quant à eux repartir un peu plus vite mais le niveau de dette du pays pourrait commencer à inquiéter les agences de rating. En effet, les niveaux de déficit actuels pourraient pousser ces dernières à dégrader les notes la dette des USA considérant qu'il n'est pas possible d'avoir un niveau de AAA.

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 se maintient à un niveau assez élevé traduisant clairement un choc d'incertitude et le manque d'informations que les données actuelles peuvent nous apporter. La partie medium et longue monte plus vite que la partie « front-end ». De ce fait, cela veut peut-être signifier que les complications économiques ainsi que la présence du COV-19 pourraient durer beaucoup plus longtemps que prévues.



Ce qui conforte également notre scénario de reprise en U c'est que les dividendes futurs pour décembre 2021 a été quasiment divisé par 2 comme le montre le graphique ci-dessous :

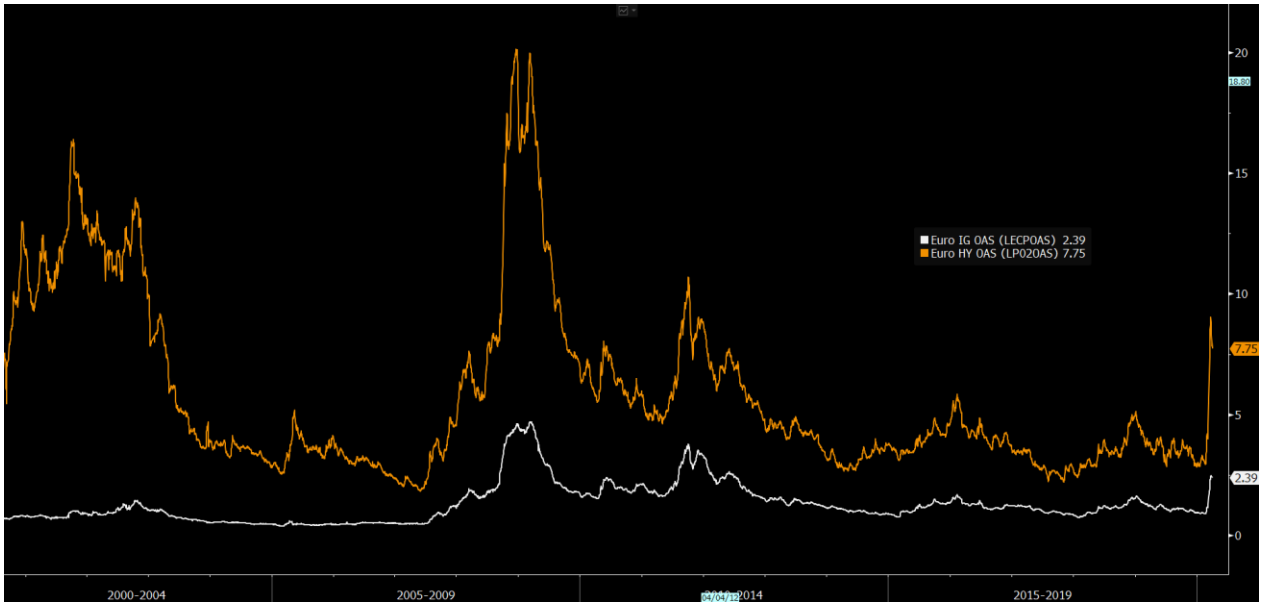
Cette lettre est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l'achat des produits ci mentionnées. L'objectif de la lettre est d'avoir un caractère d'information et d'aider aux investisseurs dans la prise de leurs décisions. Cette lettre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

Nous estimons que le marché des actions devrait rester « sonné » par cet atterrissage difficile de l'économie. Sa convalescence risque de durer **au moins six mois**. Le choc de sentiment va changer la perception du risque des investisseurs qui ne seront plus là pour soutenir les rebonds à court terme.

II – Fixed Income

Alors que les réajustements dans la catégorie High-Yield vont bon train en Europe comme aux Etats-Unis, la partie Investment Grade pourrait avoir touché son pic d'écartement de spread. En effet, **selon Goldman Sachs**, **le pire pourrait être derrière nous sur la partie Investment Grade**, justifiant cette affirmation par l'intervention de la FED qui a injecté dans le système une masse de liquidité stratosphérique.

A l'inverse la dégradation et la fragilisation des chiffres des entreprises dans le compartiment High-Yield devraient provoquer une nouvelle vague d'écartement des spreads. Les défauts futurs dans certains secteurs fragilisés par la crise du Coronavirus risquent de participer activement à cette nouvelle vague de « repricing ».

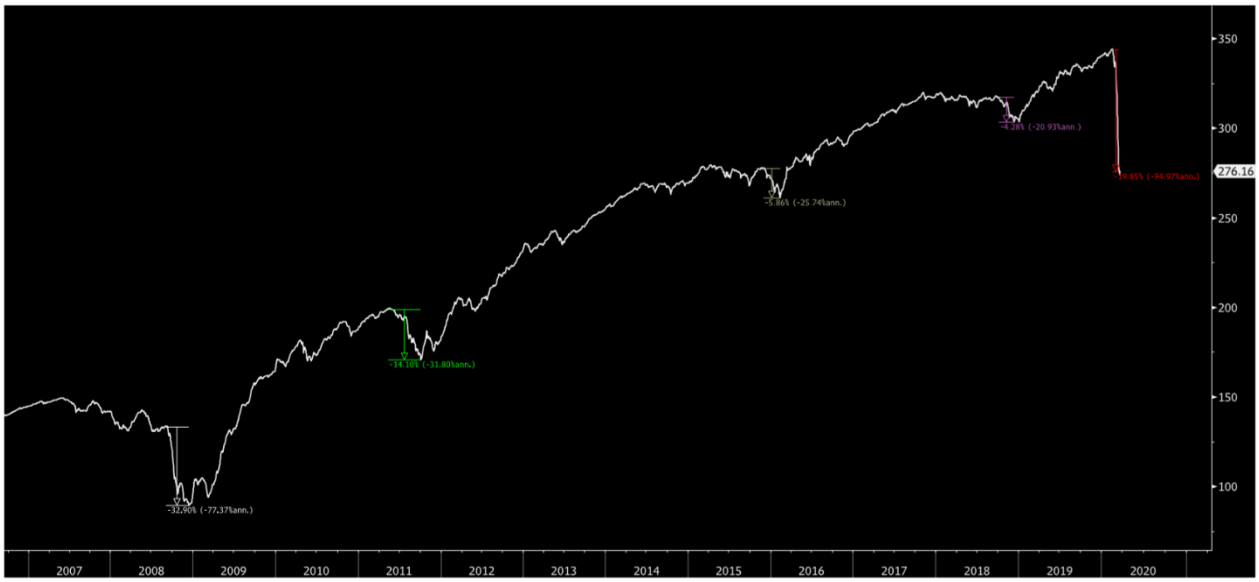


EUR IG et HY Index OAS (Source : Bloomberg)

Comme le montre le graphique ci-dessus nous pouvons nous attendre à une poursuite de la hausse des rendements pour la catégorie High-Yield. La forte dégradation des PMI européens devraient pousser courant des prochains mois, l'indice vers le seuil psychologique des 10%, niveau qu'il n'avait plus touché depuis Octobre 2011.

La partie Investment Grade quant à elle semble au plus haut car elle bénéficie directement des plans d'actions mis en place par la banque centrale européenne. Si un nouveau choc venait à créer une impulsion vendeuse le niveau maximum pourrait être autour des 3% à 3.5% (niveau de 2011).

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



L' EUR HY Total Return Index a subi sa plus grosse chute en l'espace de quelques semaines. C'est sa plus rapide chute de son histoire et peut-être la seconde plus importante en termes d'amplitude.

III- Energie

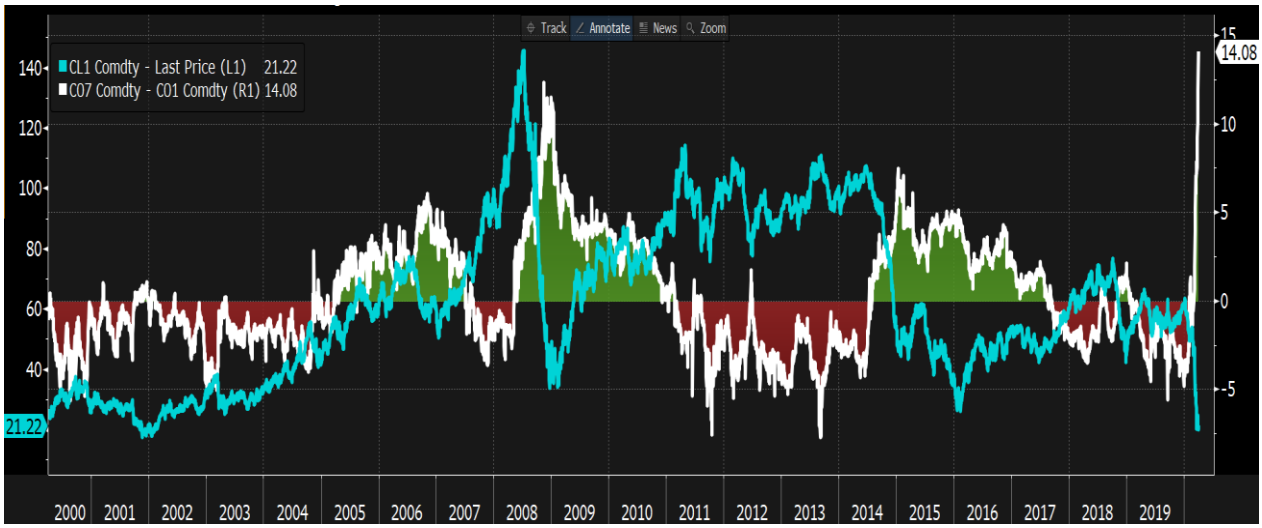
Avec un plus bas atteint en séance sous le seuil **des 20$,** l'indice de référence des prix du pétrole a fait un bond en arrière dans le temps de **18 ans.** En plus du choc de demande naturelle imposé par le Coronavirus dans le monde, il a fallu compter sur le début d'une guerre des prix entre la Russie et l'Arabie saoudite. En effet, la Russie depuis 2016 a toujours aligné sa production avec d'autres partenaires producteurs afin d'aider à stabiliser les prix. Mais la dernière réunion qui a eu lieu en Mars 2020 a été le théâtre de fortes divergences. L'Arabie Saoudite proposait une nouvelle baisse de production afin de freiner la chute des prix mais la Russie a refusé catégoriquement arguant qu'elle préférait maintenir des prix bas afin d'augmenter ses parts de marché.

On peut considérer ce comportement comme une revanche sur les américains car en fait, la Russie a été vraiment bon élève ces quatre dernières années. Mais ce qu'elle n'a pas accepté c'est que les Etats-Unis aient refusé d'aligner dans le même temps leur production. Du coup, cette action de refus peut être considéré comme une revanche, en espérant clouer définitivement la production de Shale Oil qui, rappelons-le, a besoin en moyenne d'un prix de 52$ pour commencer à générer 1$ de gain.

L'Arabie Saoudite, elle-même en difficulté avec la chute de la demande mondiale sur le premier trimestre a décidé également de renverser la vapeur et s'est mise à augmenter très rapidement sa production inondant le marché d'une surabondance d'or noir.

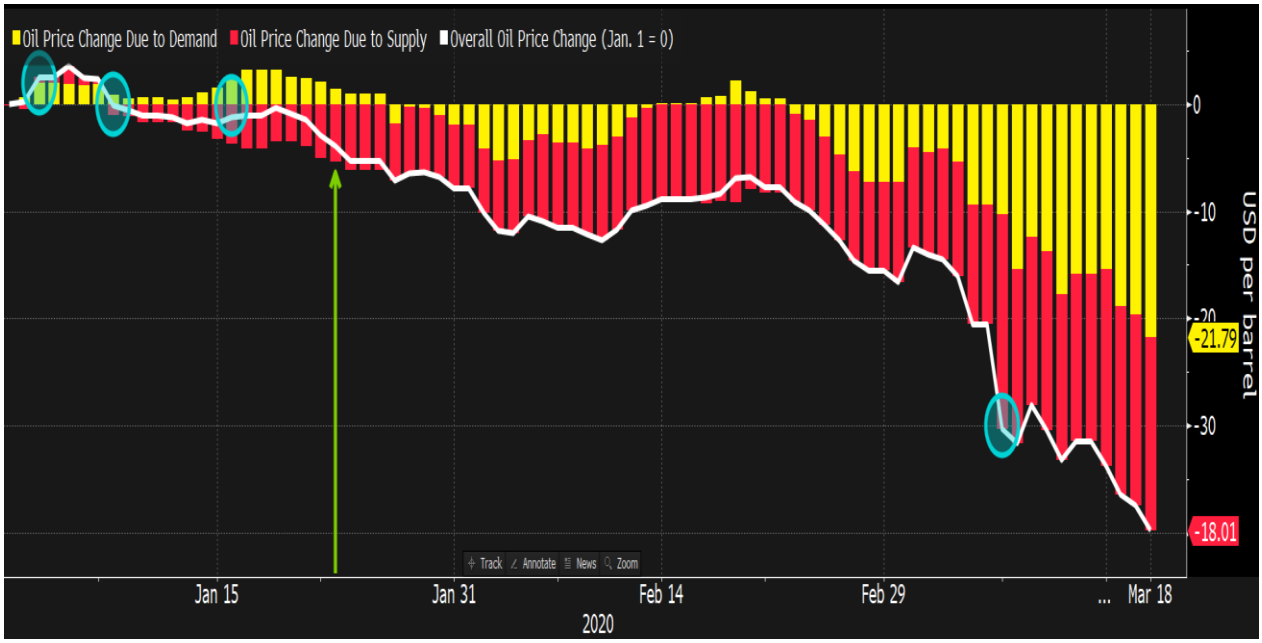
La conséquence immédiate est celle que l'on connaît avec une chute continue des indices sur des niveaux qu'ils n'avaient plus côtoyés depuis 18ans. La chute a créé une telle distorsion que le spread « 7mois-1 mois » a dépassé le niveau de 2008, traduisant un niveau de contango historique.

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



Spread 7 mois – 1 mois (Source : Bloomberg)

Cette succession de chocs avait un précédent car le niveau de clôture fin 2019 traduisait déjà une faiblesse de la demande mondiale et donc d'un ralentissement généralisé au niveau de l'activité mondiale. Si l'on regarde attentivement le graphique ci-dessous on remarque que la première vague de correction est dû essentiellement à la chute de la demande.

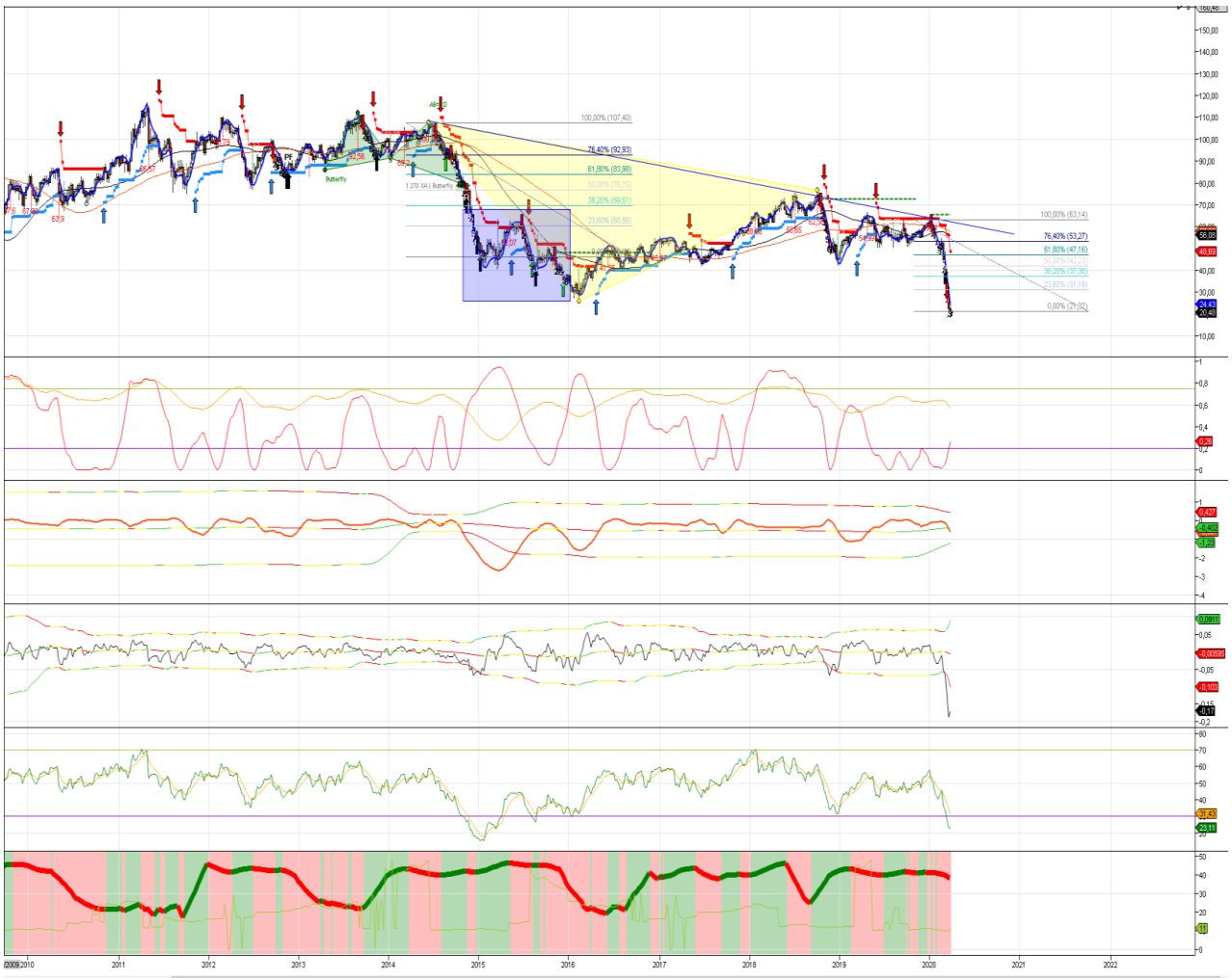


Nous estimons que la situation actuelle pourrait durer jusqu'au début de l'été, mais qu'un accord entre la Russie et l'Arabie Saoudite devrait se concrétiser avant. La situation actuelle touche toutes les compagnies Upstream/Downstream. Seules les « majors » peuvent tenir dans cette configuration en réduisant drastiquement leur Capex, mais au regard des conséquences économiques pour certains pays nous pensons que le pétrole **devrait rapidement remonter dans une zone plus confortable aux alentours des 30$/35$ dans un premier temps.**

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 d'analyse technique, le pétrole s'inscrit dans une tendance baissière de long terme. Cette phase de liquidation pourrait indiquer la fin de ce trend baissier. Tous les indicateurs bornés évoluent dans leur zone de survente reflétant la pression baissière exercée sur l'indice.

En 2015, quand l'or noir avait frôlé le seuil des 30$ avant de se reprendre le rebond était limité à un retracement de 23.6%. Nous itérons que dans la situation actuelle le rebond pourrait être similaire avec un Target à 31$.



Weekly CL (light crude)

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

Les actions combinées des banques centrales ont chahuté les monnaies tant le USDJPY que l'EURUSD. On peut même se demander si cette avalanche de liquidité n'est pas une guerre des monnaies déguisées. Il faut dire que le rebond de la semaine dernière était simplement dû aux lignes de swap monstrueuses que la Fed a mise en place afin d'inonder le marché de liquidité et de redonner de la circulation dans les échanges sur le marché du Crédit.

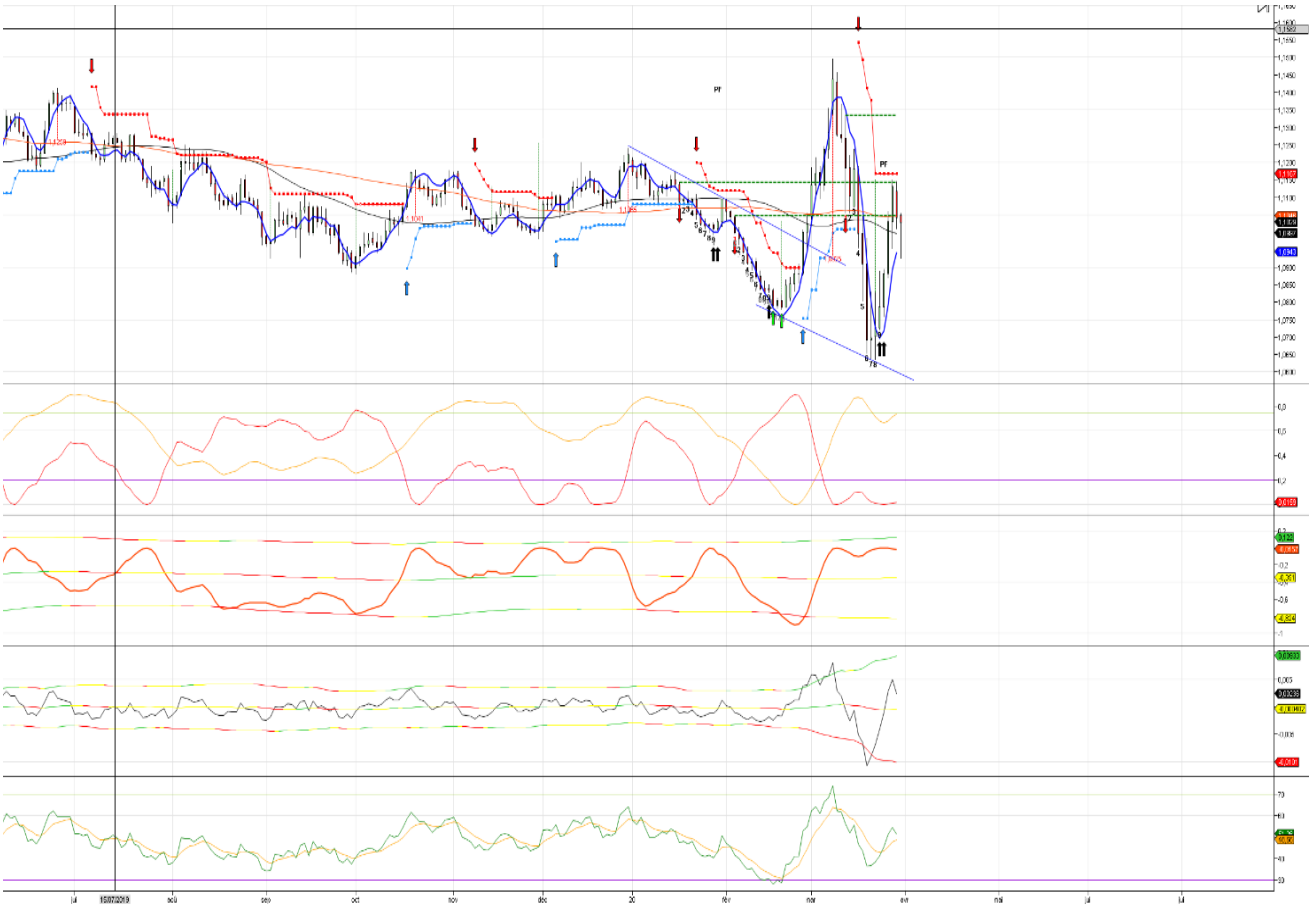
En mensuel, le canal descendant est toujours actif et sert de repère aux traders pour redonner de l'EUR quand celui -ci s'apprécie. Le point de retournement de long terme se situe d'ailleurs au niveau de la résistance descendante du canal à 1.17. Les indicateurs restent pour le moment assez neutres ce qui plaide pour une accalmie temporaire sur le cross.

Monthly EURUSD data

En change journalier après le mouvement violent de 1.0775/1.1495 puis le retour à 1.0636 (Nouveau plus bas), on peut espérer qu'à court terme cela tasse un peu la volatilité de la paire. Nous sommes **neutres / bearish** avec l'Euro. On ne voit pas la monnaie du vieux continent continuer de glisser plus bas que 1.05/1.06 contre $ à court terme car les abaissements de taux et l'injection de liquidité de part et d'autre du globe réajuste les différentiels de taux. Seul une dégradation plus importante de l'environnement économique en Europe pourrait augmenter des dégagements sur la monnaie.

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

Seul le franchissement clair des 1.1160 permettrait à l'Euro de bénéficier d'un courant acheteur pour enlever le risque des positions courtes.



Daily EURUSD data

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