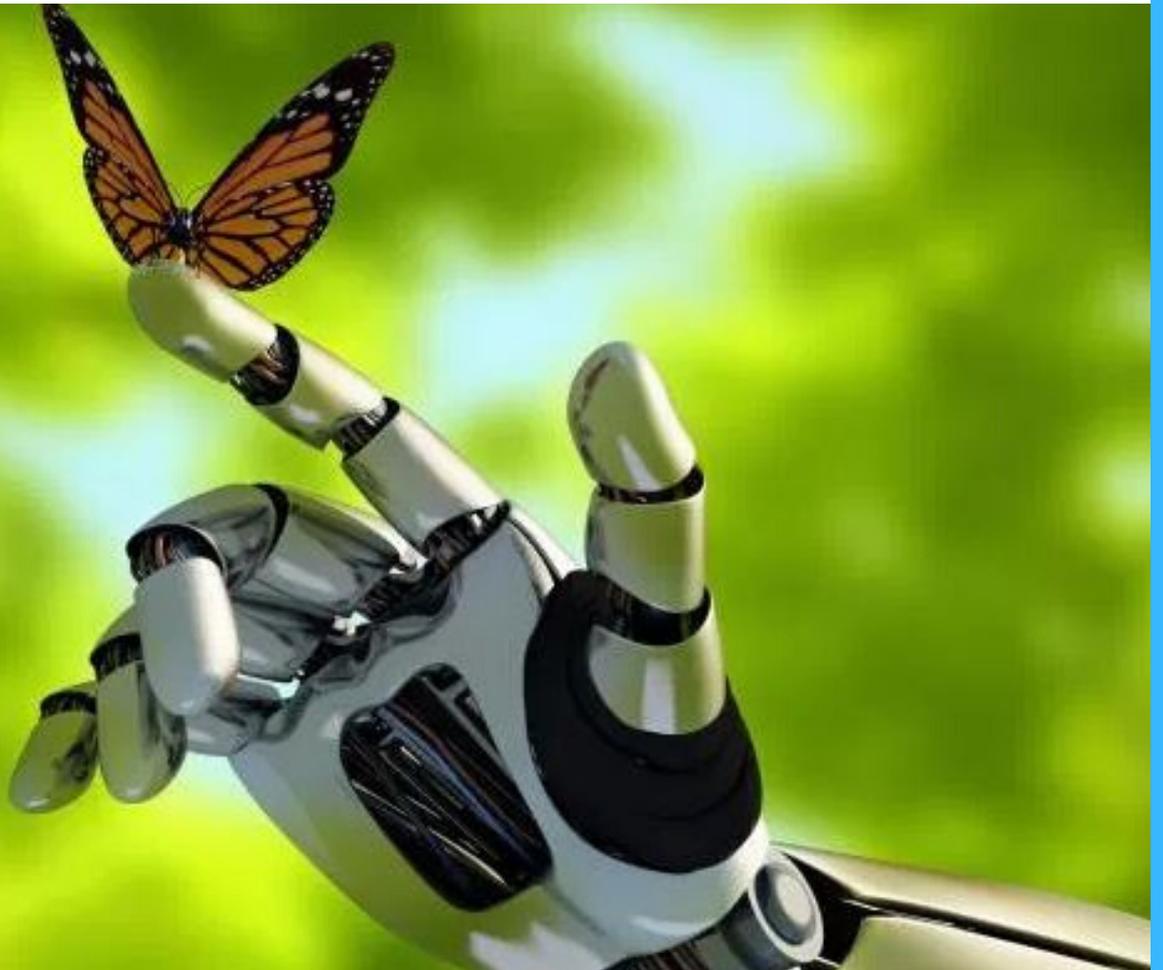




**JVR INVEST**  
GET HIGHER

**Juin 2020**

# Newsletter





## Le Mot du CEO

Chers Lecteurs,

Pendant que nous vous écrivons cette newsletter les statistiques de l'emploi américain viennent d'être publiées et elles sont positives. Elles donnent encore du support au changement de sentiment de marché positif opéré dans cette première semaine de juin. Malgré les tensions internes, les Etats-Unis continuent à marquer les esprits dans l'évolution des économies.

Dans un contexte de déconfinement généralisé, et avec un rythme différent selon l'impact du COVID, nous assistons à un regain pour la consommation et une reprise de la **DEMANDE**. Et voilà bien la clef des mois à venir, surmonter une crise de demande et de confiance pour les consommateurs et les entrepreneurs.

Nous vous signalons que le tissu productif et logistique n'a pas été détruit comme si nous avions vécu une soi-disant « guerre » comme il a été annoncé dans certaines tribunes. Les infrastructures et le savoir-faire des entreprises et des hommes sont toujours là et ils ont été juste mis en attente.

Soyons attentifs au discours manipulateur de destruction et de reconstruction... Nous ne pouvons pas reconstruire des choses qui n'ont pas été détruites.

Les entreprises qui ont la trésorerie sans dépendre des subventions et avec un modèle de négoce adapté au post COVID sont celles à privilégier. L'énergie délaissée pendant ces derniers mois va prendre sa revanche avec cette augmentation de la demande.

Une nouvelle vague de COVID après l'été pourrait arriver, mais ce qui est sûr, c'est qu'elle ne nous prendra pas au dépourvu comme la première fois et nous aurons les moyens de la minimiser.

Nous espérons que votre déconfinement se passera dans les meilleures conditions pour vous et il nous tarde de pouvoir vous rencontrer pour partager votre avis.

Joaquin Vispe-Roman



## I - Point Macroéconomique.

Bien que la récession engendrée par le coronavirus puisse sembler similaire à celle de 2008 et d'autres récessions, les distorsions engendrées par les confinements asynchrones des pays pourraient cette fois-ci être totalement différente que ce soit en termes de rythme que de durabilité. Le plus souvent quand nous rentrons en récession et que tous les indicateurs d'activités pointent sur des creux c'est que nous sommes proches de la fin d'un marché baissier, car les agents anticipent à plus ou moins long terme une reprise de l'économie, qui plus est quand cette dernière est soutenue massivement par les banques centrales. Lors de 2008, la banque centrale Américaine a été la première à intervenir avec un programme de « Quantitative Easing » de grande ampleur alors que l'Europe et le Japon ont attendu plusieurs années avant d'intervenir de la sorte.

Or aujourd'hui, les banques centrales ont pratiquement toutes agi de concert ce qui à notre sens est la vraie différence avec les crises précédentes. D'autre part, en 2008 certains gouvernements ont été obligés d'instaurer également des phases d'austérité budgétaire afin de ramener leur déficit en-dessous d'un certain seuil sur un nombre d'années données. Aujourd'hui c'est tout le contraire nous assistons à une montée des déficits à des niveaux records.

Dans cet environnement, les différents pays du globe ont entamé leur déconfinement progressif, rassurant de ce fait les marchés qui ont retracé une bonne partie de leurs pertes de février/mars.

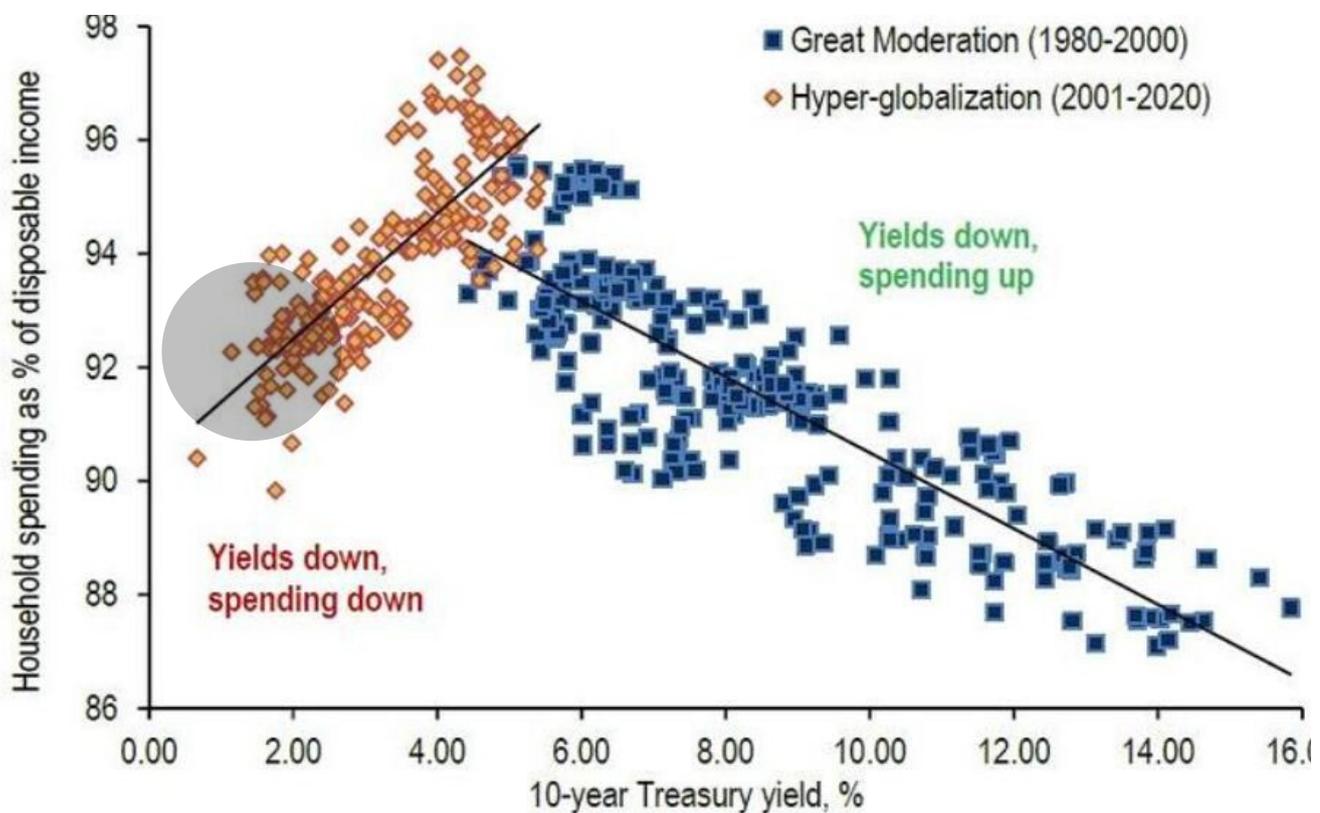
Le seul risque à moyen terme maintenant qui pourrait renverser l'optimisme ambiant est la possibilité d'une seconde vague à partir de octobre/novembre prochain mais également un accès inégal au futur vaccin destiné à lutter contre le Covid-19.



En Europe, le plan de relance de 750 milliards d'euros a été accueilli par le monde de la finance avec euphorie. Il est clair que la crise actuelle se devait d'avoir une réponse forte de la part de la banque centrale européenne, au moins via l'injection de liquidités afin d'éviter un effondrement financier. Mais nous savons aussi, et l'histoire et l'expérience nous le montre, que le risque de déception est souvent au rendez-vous en termes d'impact sur l'économie réelle.

La Fed comme la BCE ont sorti l'artillerie lourde. Chacune allant de son discours empathique pour stabiliser les marchés, à l'exception que la BCE prétexte encore et toujours que son objectif est de faire remonter l'inflation autour des 2% en augmentant sensiblement la liquidité disponible et les rachats d'actifs.

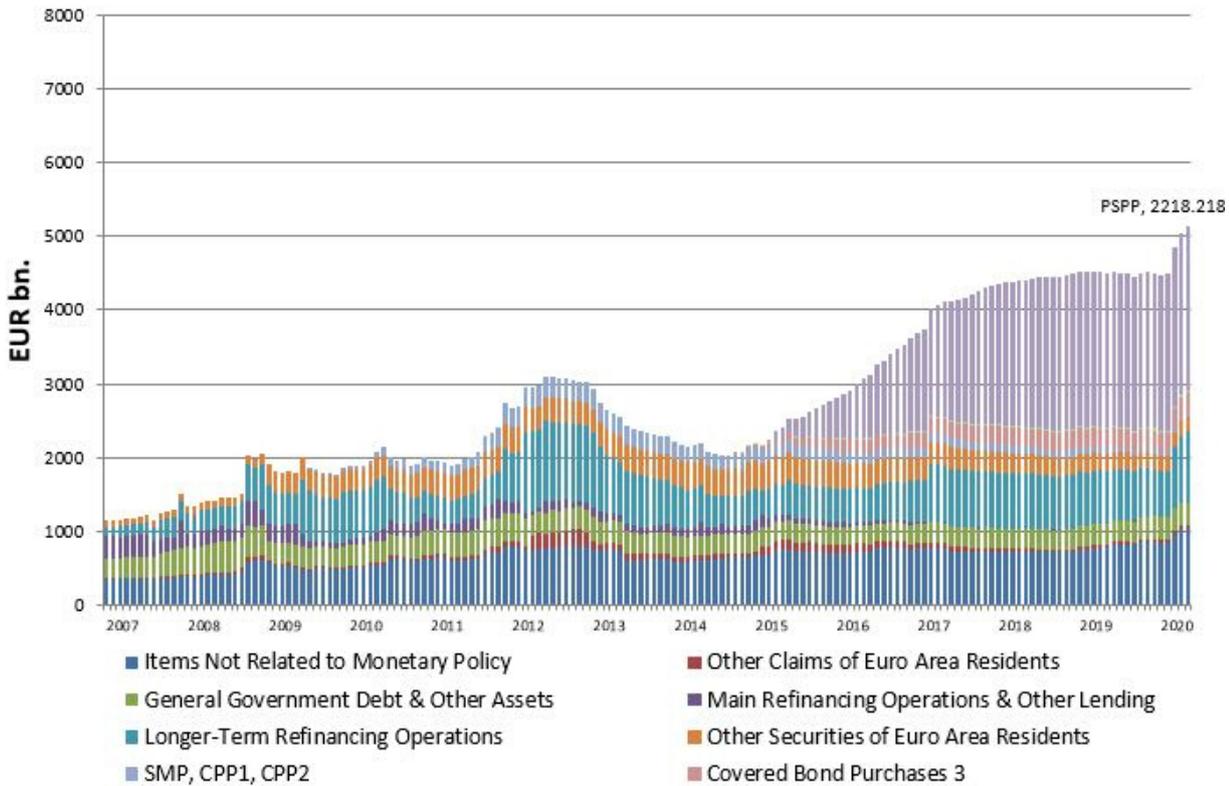
Or on sait maintenant que ce genre de programme dans un environnement de taux négatif ne peut pas générer d'inflation (cf: graphique page 5) pour la bonne et simple raison que les ménages sont obligés de réduire leurs dépenses et d'augmenter leur épargne afin d'atteindre leur objectif de retraite. Le seul objectif de ce type de relance est de pousser les marchés à reprendre leur trend haussier finalement.



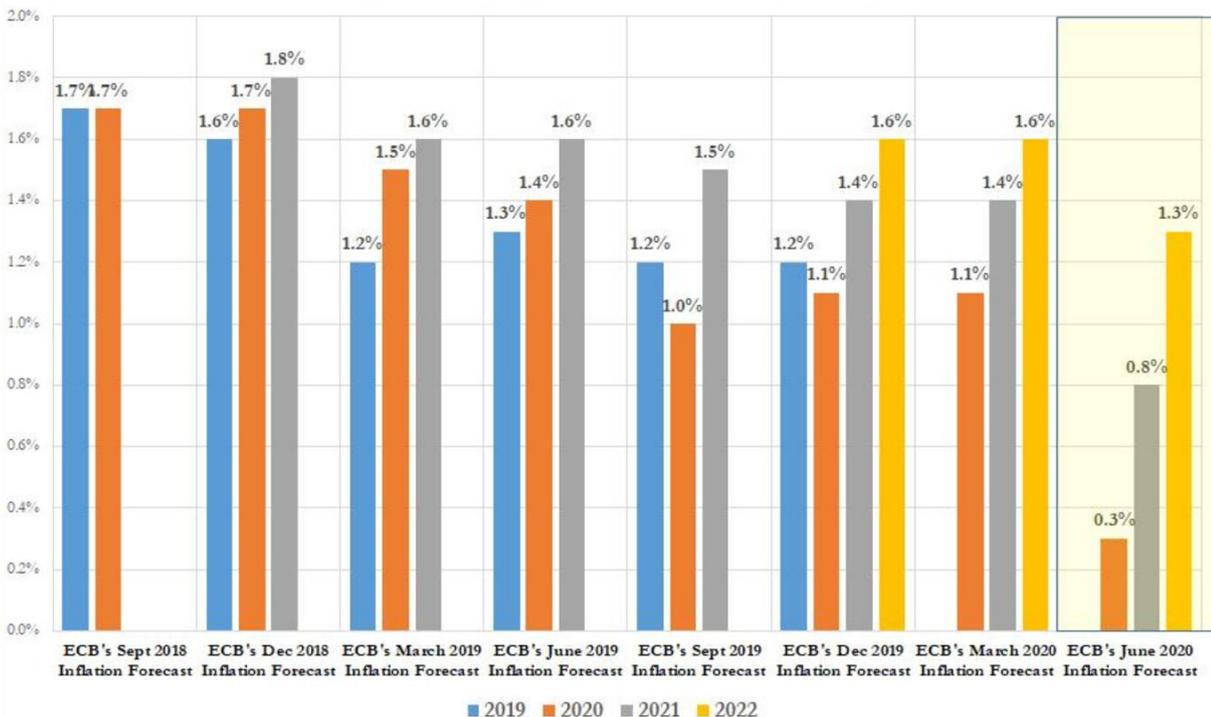


Avec un bilan qui dépasse au mois de mars les 5 trillions d'euros la BCE prend gentiment le chemin de la Fed et avec les nouvelles mesures en place n'est pas prête de s'arrêter. Elle a d'ailleurs augmenté la taille du PEPP de 600 milliards jeudi dernier.

### ECB Total Balance Sheet



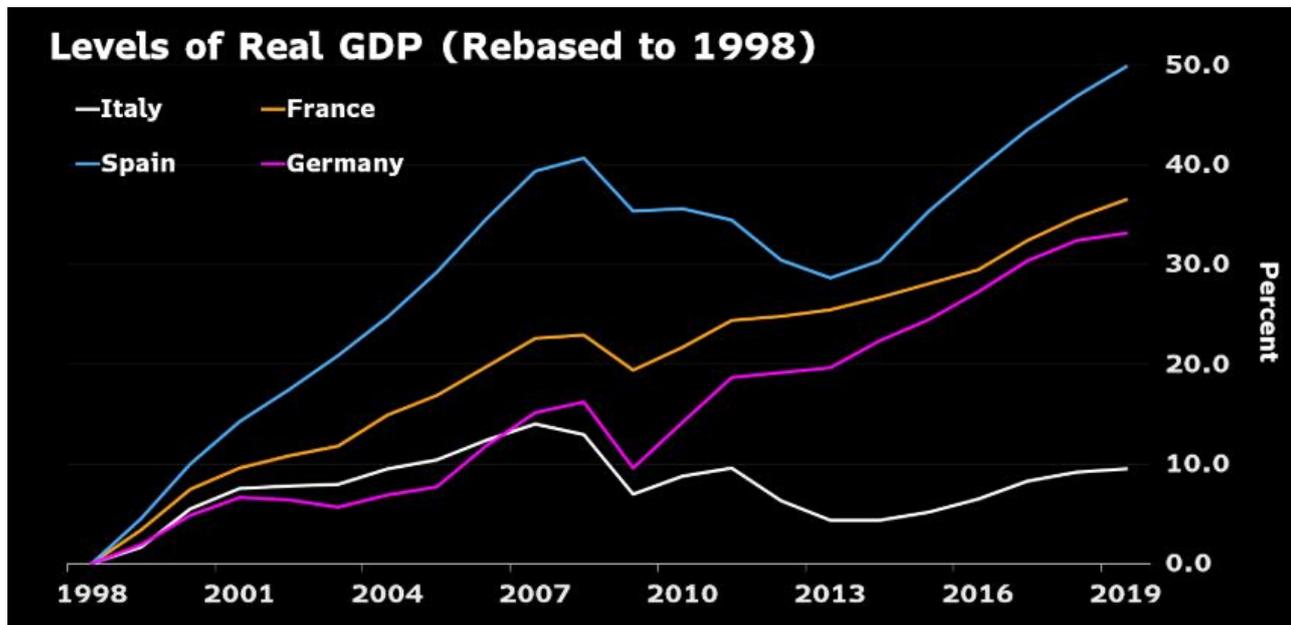
### History of ECB 2020, 2021 and 2022 HICP Inflation forecast





**JVR INVEST**  
GET HIGHER

L'Italie qui voit sa dette devenir ingérable accentuée par la crise du Covid va être la principale bénéficiaire du plan de Bruxelles. La hausse graduelle de ses coûts d'emprunts prouve que les prêteurs deviennent nerveux en dépit du soutien de la banque centrale. Avec une sous-performance de son PIB depuis 2008 face à l'Espagne, l'Allemagne ou bien la France elle n'aura aucun mal à voir son ratio dette /PIB passer à 157% contre 135% en 2019.



Data Bloomberg

Du côté des Etats-Unis, le secteur manufacturier a ralenti a un rythme moins important qu'attendu en m/m à 43.1 contre 41.5 un mois auparavant. La guerre commerciale reprend de plus bel avec au centre des échanges et autres tweets la perte d'autonomie de Hong-Kong. Le marché pour le moment occulte complétement ce chamboulement majeur qui a et aura surement des conséquences importantes sur les marchés. Hong Kong est une place financière incontournable pour les banques et les investisseurs internationaux.

Pour finir avec cette partie, la bonne question à se poser est de savoir si les montants astronomiques mis en oeuvre par les banques centrales étaient vraiment nécessaire palier un choc du covid qui a duré 2 mois et demi ou bien que ces mesures prennent compte d'une économie déjà malade qui risquait de tomber en récession cette année quoi qu'il arrive.



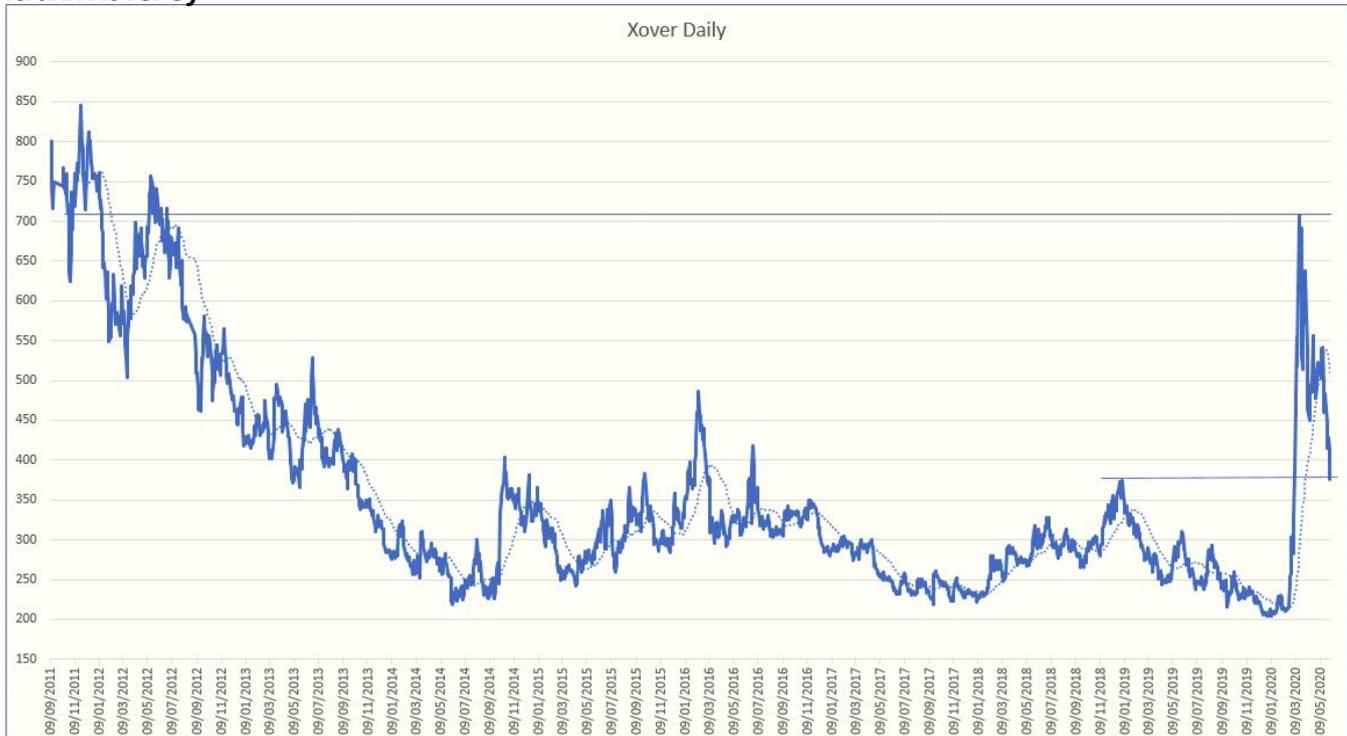
## II - Fixed Income

Le goût pour les actifs risqués est subitement remonté dans l'esprit des agents en l'espace d'une quinzaine de jours.

Ivan Pavlov serait intéressé, à étudier le comportement des investisseurs aujourd'hui passant d'une déprime chronique à une euphorie sans faille. Nous savions le marché bipolaire mais pas autant qu'au sens pavlovien. Les stimuli conditionnels envoyés par les banques centrales depuis 15 ans maintenant aux investisseurs leurs permettent d'obtenir une réponse réflexe ("risk on" dans notre cas) de la part de ces derniers de manière quasi instantané. Les banques centrales ont réussi à infantiliser les marchés à un tel niveau que la notion de risque elle-même est en train de disparaître.

Pour preuve, le comportement de de l'Itraxx main et Xover sur le mois de mai est assez éloquent.

### Itraxx Xover 5y



L' Itraxx Over est revenu en dessous de janvier 2019, et au pire de la crise du Covid nous avons à peine atteint le niveau médian de la crise de la dette grecque de 2011.

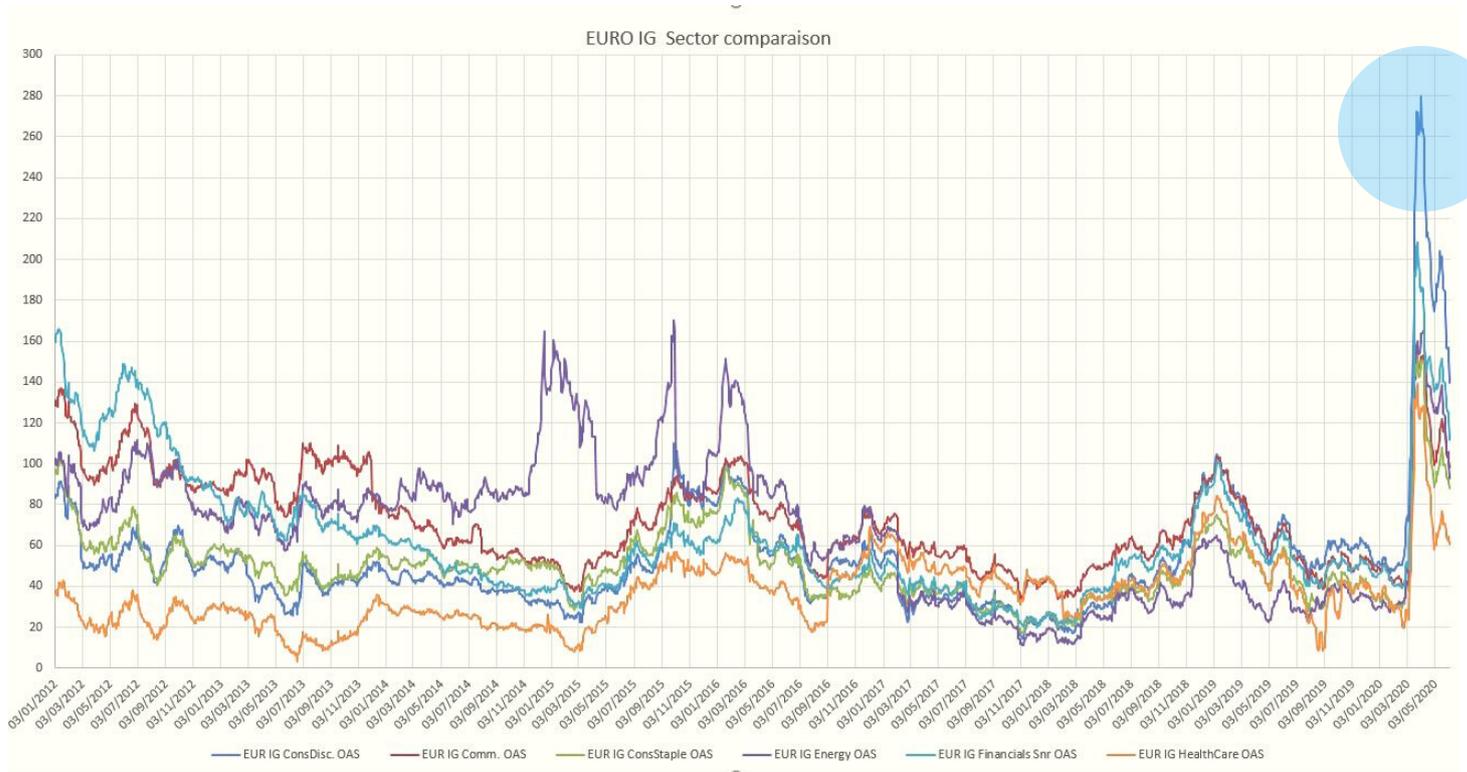


**JVR INVEST**  
GET HIGHER

### Itraxx Xover 5y



Même constat sur le Main 5y qui bénéficie de flux entrant depuis la mi-mai. Le mental des investisseurs a répondu positivement aux actions des banques centrales ce qui a provoqué un saut quantique dans leur esprit. Mais le principe du marché est d'anticiper le futur avec plus ou moins de précision...

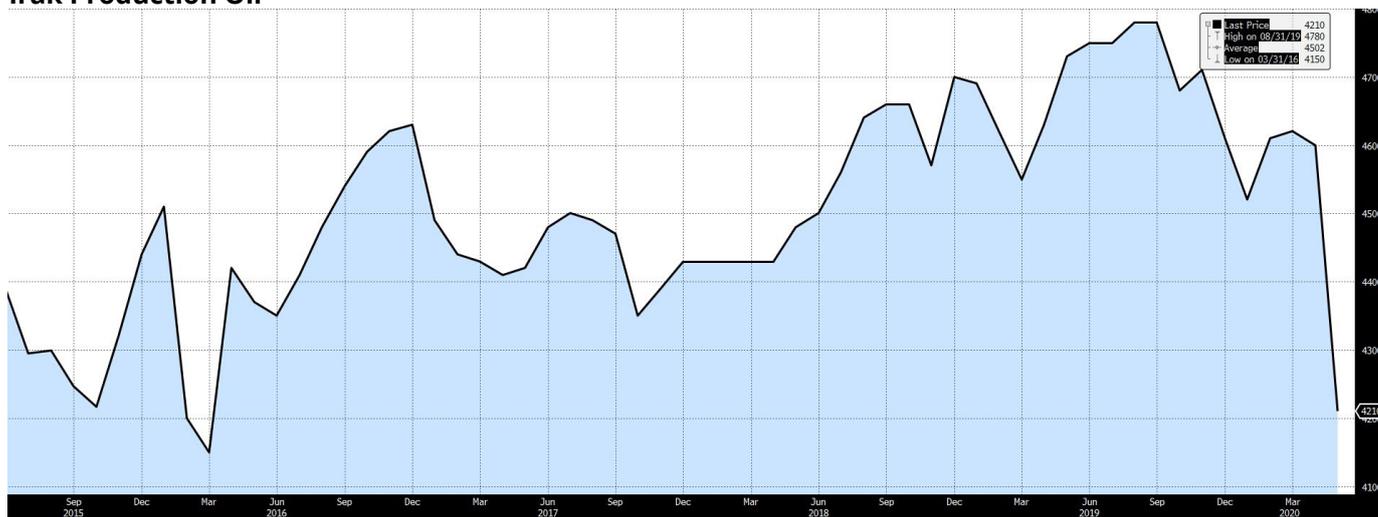


Au niveau des principaux secteurs investment grade européens on constate que la rotation "flight to quality" s'est bien effectué au plus fort de la crise avec un re-balancement sur les secteurs "Santé", "Utilities" et "Consomation non Cyclique". Depuis Mai, un pari massif sur une sortie de crise en "V" a permis aux secteurs qui avaient le plus souffert de récupérer un peu plus de 50% de leur écartement.

### III- Energie

L'Or noir s'est bien repris depuis ses plus bas historiques matérialisés il y a pratiquement deux mois. Il a atteint dernièrement un sommet de trois mois après les phases de déconfinement en Europe. Mais l'unité de l'OPEP+ (OPEP+10 partenaires extérieurs) est menacée à cause d'une querelle de longue date que nous évoquions dans notre lettre de février. En effet, l'histoire du respect des quotas de production revient sur le devant la scène. Alors que la Russie et l'Arabie Saoudite sont tombées d'accord pour une extension de la réduction de la production, c'est l'un des plus grands membres producteurs qui rechigne à suivre le mouvement pour le moment : l'Irak.

#### Irak Production Oil

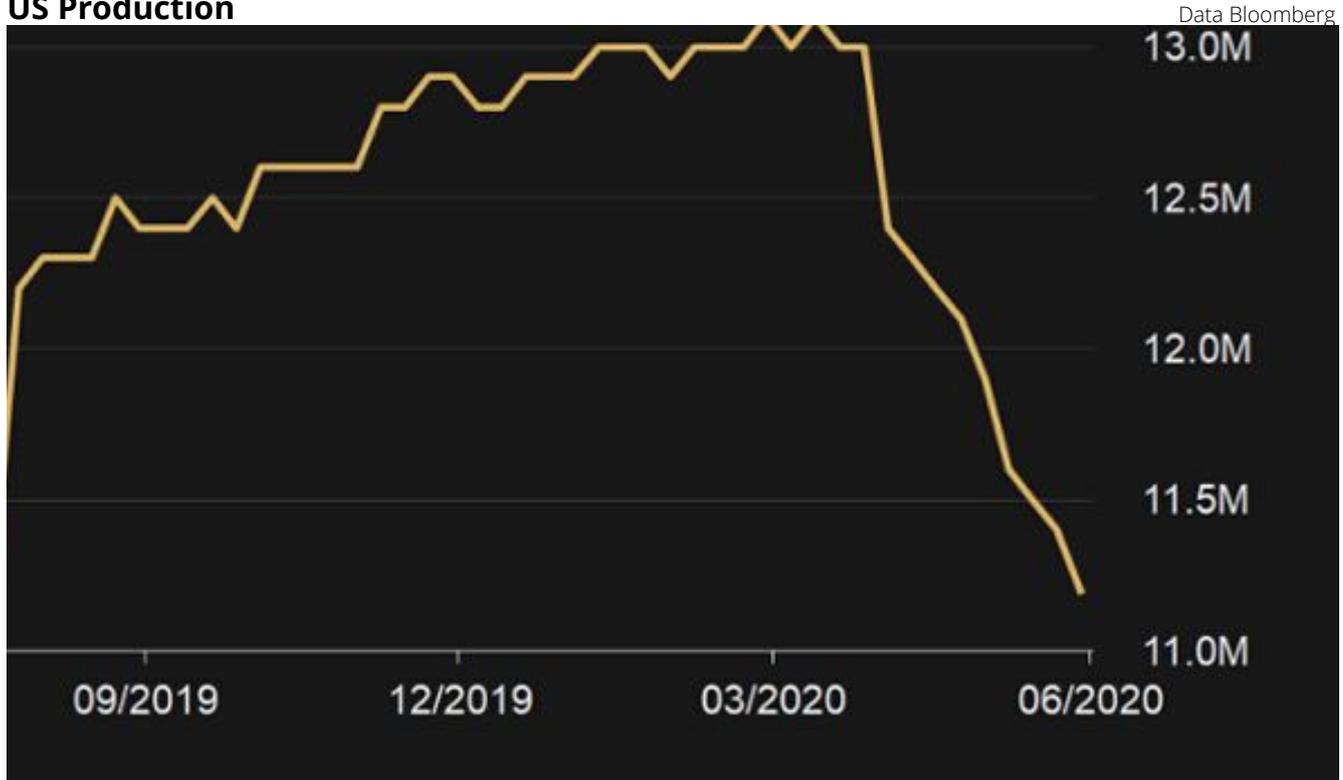


Data Bloomberg

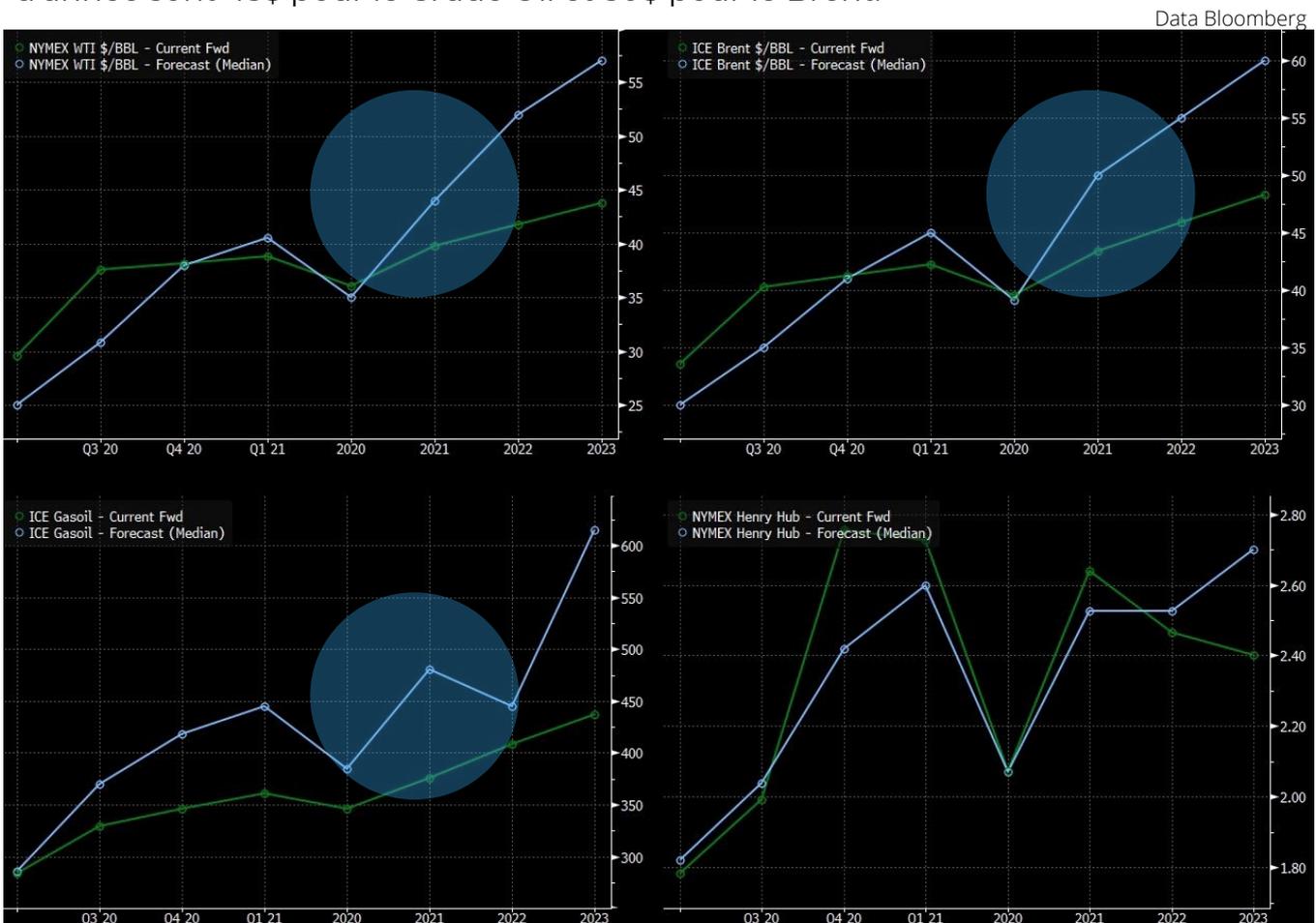
Ces tensions au sein de l'Opep + ont chahuté les traders qui ont préféré lâché du lest plutôt que de continuer à soutenir le momentum haussier du pétrole à court terme. Pourtant la production de brut américain continue de chuter à 11.2 millions de barrils/jour. C'est la neuvième baisse hebdomadaire.



### US Production



Le maintien de la baisse de production a modifié les expectations sur les forwards que ce soit sur le Brent que sur le WTI. Les objectifs pour la fin d'année sont 45\$ pour le Crude Oil et 50\$ pour le Brent.

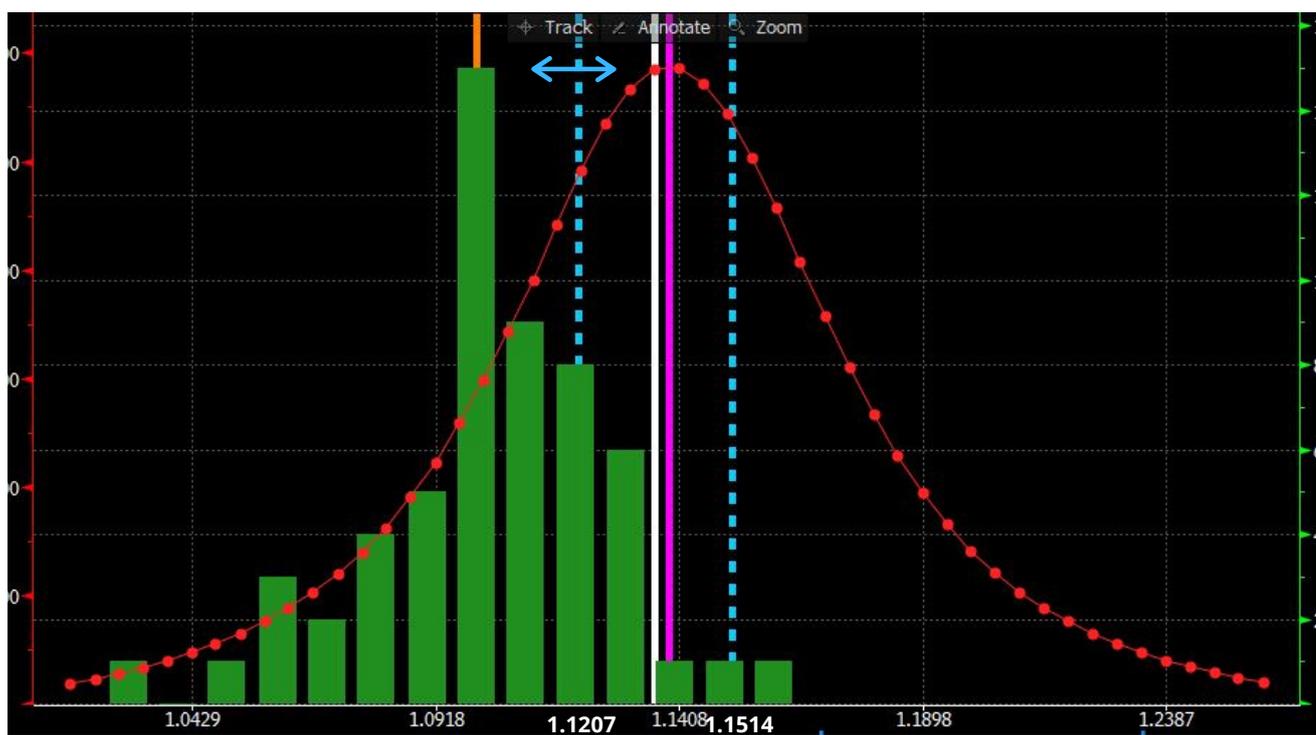


D'un point de vue technique, nous pouvons considérer que la tendance qui se construit aujourd'hui est haussière mais qu'au regard des niveaux extrêmes atteint une correction salutaire serait envisageable. Dans cette éventualité on peut s'attendre un pull-back vers les 32.50 voire le support psychologique des 30\$. On notera également que le pétrole à retracé 50% de sa baisse en ligne quasi droite ce qui plaide également pour le scénario énoncé plus haut. Tout repli autour de la zone pourrait être une opportunité pour construire une position longue.



## IV - Forex

Lors de notre précédente lettre nous avions une vue bullish dollar tant que le seuil des 1.1065 n'était pas franchi. La clôture au-dessus des 1.11 la semaine dernière a enclenché une accélération haussière en ligne droite vers les 1.13 laissant les forecasts des analystes assez loin de la réalité. Est-ce encore comme au mois de février mars un coup d'épée dans l'eau ou bien le signal assez fort d'une tendance pérenne?

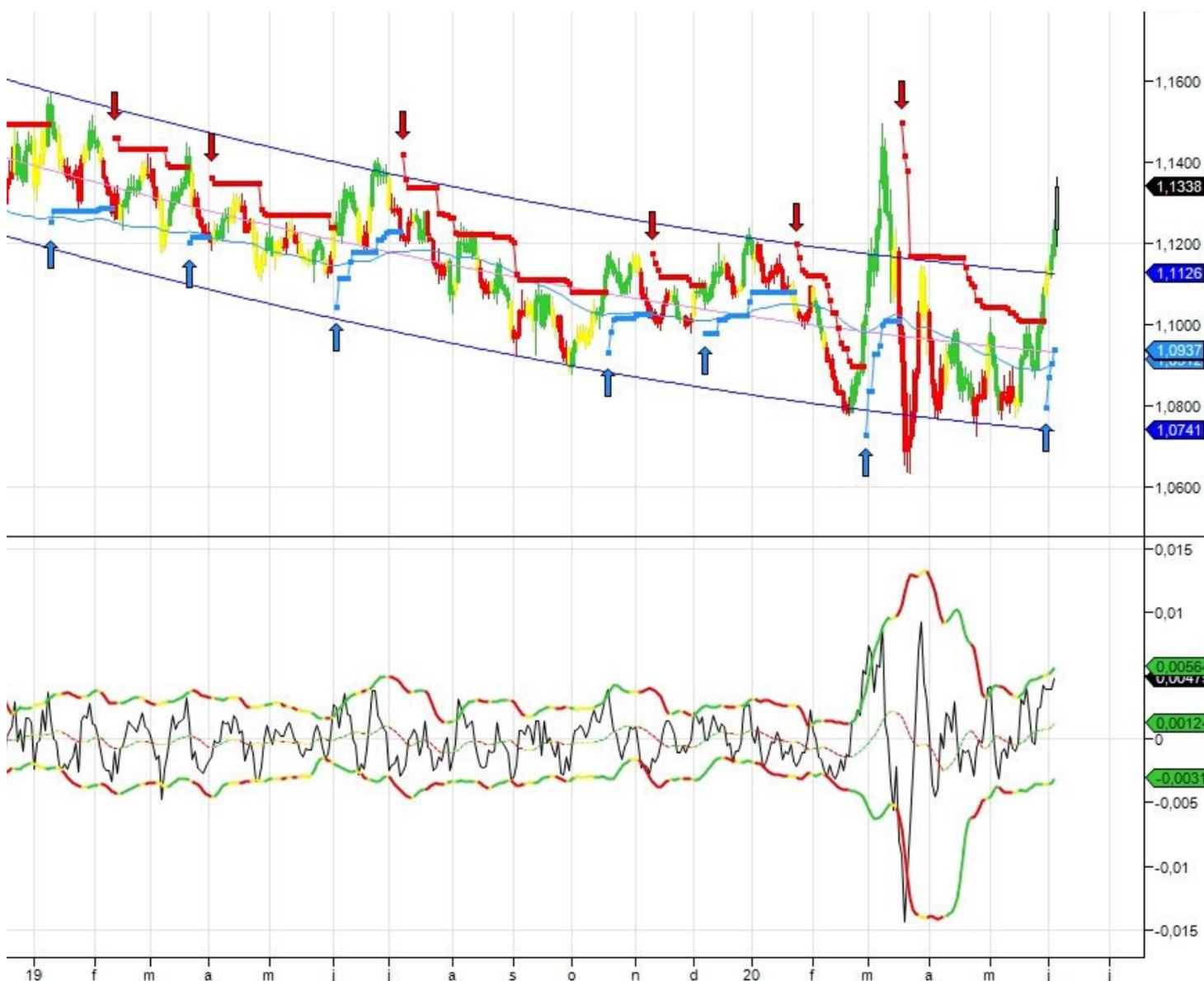


Data Bloomberg



**JVR INVEST**  
GET HIGHER

D'un point de vue technique, la violente poussée de l'Euro a enclenché tous les stops qui dans le range 1.10/1.12 engendrant une accélération vers les 1.14. Une tendance haussière pourrait se dessiner à moyen terme. Mais les phases de consolidation court terme sont souvent salvatrices et permettent d'aborder de nouveaux objectifs à la hausse. Dans cette éventualité, un premier repli vers les 1.1200 paraît le plus probable. Cela permettrait à la paire de souffler un peu et de ne pas se retrouver en mode surchauffe. Situation dans laquelle elle se trouve pratiquement sur les indicateurs de court terme. Le point d'inflexion à la baisse se trouve à 1.1130.



## Disclaimer

Cette newsletter est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l'achat des produits ci mentionnés. L'objectif de la newsletter 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 :**

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