



JVR INVEST
GET HIGHER

Septembre 2020

Newsletter





Le Mot du CEO

Chers Lecteurs,

Dans cette rentrée nous détectons un épuisement psychologique des agents économiques, après 6 mois de bombardement médiatique des nouvelles relatives à la diffusion du COVID 19.

Nous verrons sans doute cet épuisement se transformer en diminution de la consommation dans les mois à venir.

Chaque pays a déterminé ses exigences de quarantaine, tests ou du port du masque, empêchant de facto la libre circulation de personnes source incontournable de création de richesses.

La focalisation des médias sur le nombre de personnes testées positives cachent la réalité d'un nombre décroissant des hospitalisations et de la létalité du virus.

Nous sommes obligés de constater, avec étonnement, que nous n'avons pas des nouvelles relatives à l'utilisation de traitements médicaux qui ont permis cette diminution des décès. Peut-être les enjeux économiques de la course au vaccin sont trop importants.

Septembre et notamment Octobre sont de mois historiquement compliqués pour les marchés. L'élection présidentielle américaine avec deux candidats qui ne sont pas dans les meilleures conditions (physiques et psychologiques) ajoutent de l'incertitude qui est l'ingrédient incontournable pour les corrections boursières.

Nous renouvelons le message de prudence pour ce dernier trimestre.

Nous vous souhaitons une excellente rentrée, en espérant de vous rencontrer très prochainement

Joaquin Vispe-Roman

I - Point Macroéconomique.

Après un été euphorique, qui a vu les indices actions US s'envoler vers de nouveaux sommets, un retour à la réalité semble sonner le glas auprès des investisseurs. L'incertitude à court /moyen terme n'a jamais été aussi élevée avec une conjonction d'événements très forts concentrés sur une période très courte. En effet, il y a toujours le Covid-19, mais aussi les élections US, ainsi que la période de transition du Brexit approche de son terme. Ces événements devraient engendrer un fort niveau de volatilité à court terme.

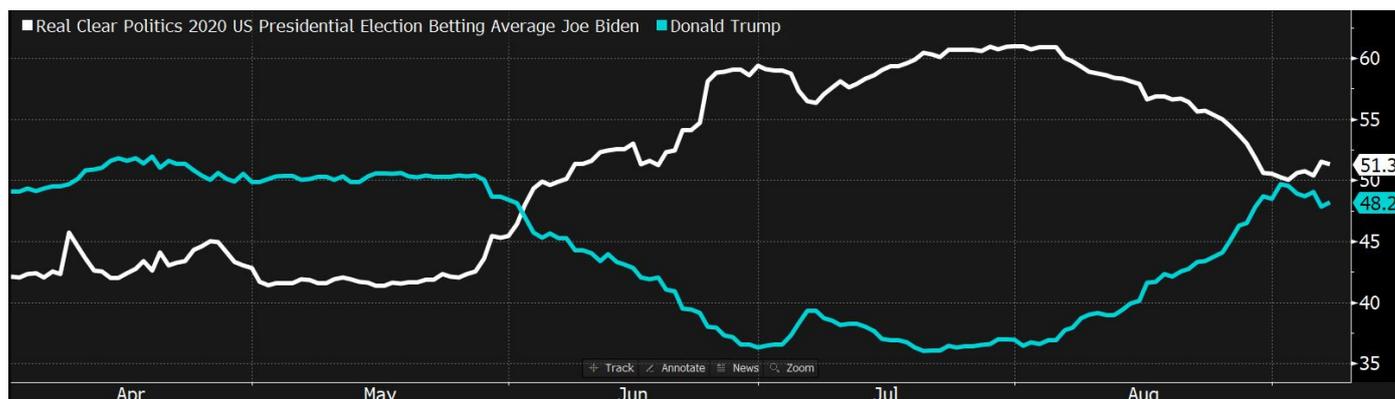
De ce fait, est-il encore approprié de courir après du rendement dans cet environnement?

Dans ce contexte nous préférons rester prudents. Le marché n'aime pas l'incertitude, et quand il passe d'un état de confiance à la déception les mouvements sont souvent assez brutaux. Il faudra donc être défensif et faire le tri entre le bon grain et l'ivraie.

Les statistiques économiques en Europe et aux Etats-Unis pour le mois d'août ont plutôt rassuré. La plupart des publications statistiques ont continué de montrer une croissance temporairement solide. Les PMI pour l'industrie et les services ont tous deux largement dépassé les attentes mais le plus dur reste à venir.

Aux Etats-Unis, le nombre de nouveaux cas de Covid-19 diminue depuis le mois d'août. Sur le plan politique, un retard dans l'adoption d'un autre plan de relance pourrait avoir des conséquences douloureuses pour des millions d'américains. Mais les plus touchés pourraient être les chômeurs qui sans autre relance budgétaire pourraient faire face à une période prolongée d'inactivité avec des allocations chômage bien moins généreuses.

Sur le front de la campagne présidentielle, la nomination officielle de Donald Trump en tant que candidat républicain n'a pas réussi à booster les sondages qui continuent de pointer vers une victoire des démocrates.

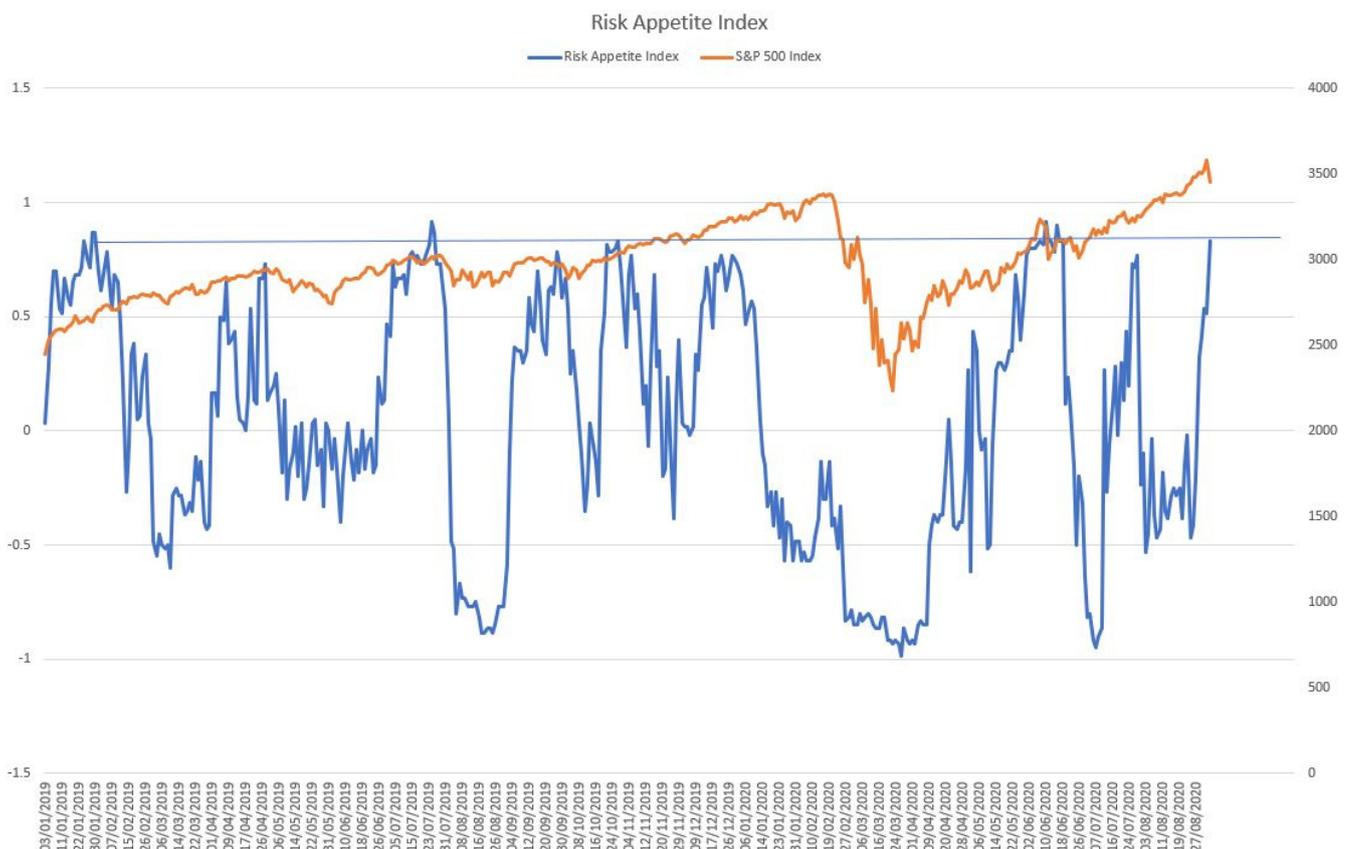




C'est à Jackson Hole, qui n'avait plus eu lieu depuis 2 ans, que le président de la réserve fédérale a annoncé passer d'un target fixe d'inflation à une inflation moyenne. Déjà qu'un target d'inflation était difficile à calculer avec précision, on peut se demander qu'elle va être la fiabilité des calculs de seuils d'inflation moyenne.

Le mois d'août a également marqué la fin des résultats du 2eme trimestre qui ont surpris positivement dans l'ensemble mais le plus importants est que ces dernières ont relevé leurs prévisions pour les trimestres à venir.

Le rallye estivale quasi ininterrompue des marchés américains a montré un appétit pour le risque assez significatif. Le Risk Appetite Index d'ailleurs revient à son niveau extrême de hausse fin août. Rare sont les fois où le S&P n'est pas entré dans une phase de correction quand l'indicateur oscillait dans cette zone. D'autres parts, des prises de bénéfices importantes sont possibles par les traders qui se sont positionnés tout l'été. Un événement pourrait déclencher une importante vague vendeuse comme le montre l'annonce du Dr Fauci au sujet de la non-disponibilité hautement probable d'un vaccin contre le Covid-19 pour le mois de novembre.

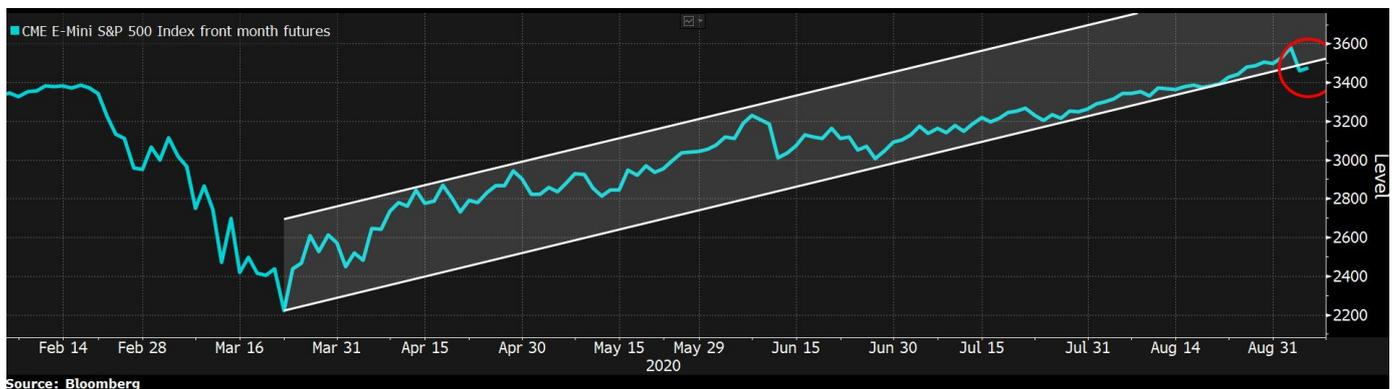




JVR INVEST
GET HIGHER

II - Marchés Actions US

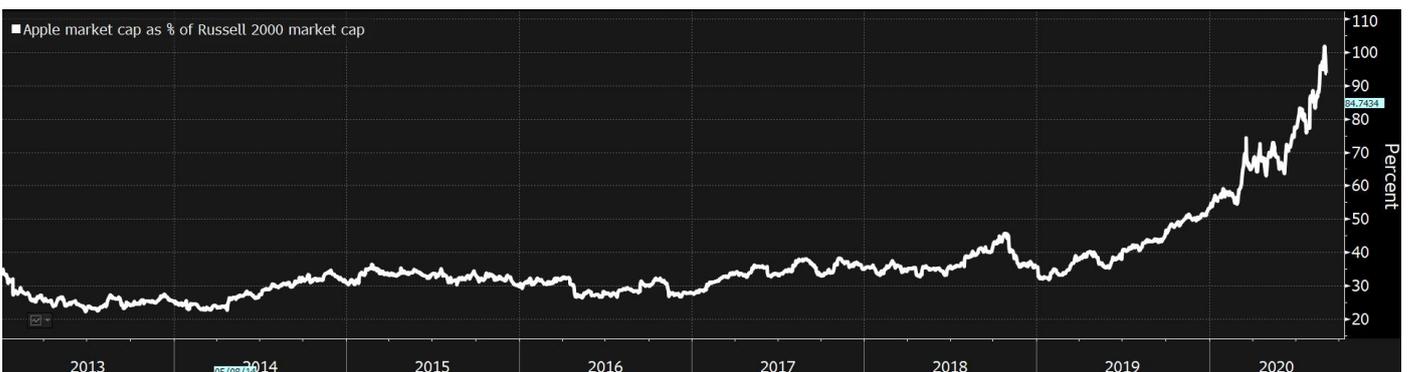
L'annonce du Docteur Fauci le 3 septembre a mis un premier coup d'arrêt à la progression des indices qui matérialisaient de nouveaux records à la hausse toutes les semaines. La chute assez brutale du S&P500 a propulsé l'indice sous son support de tendance haussière mettant à l'épreuve la force du courant acheteur. Le niveau de cherté du secteur des technologiques restent la principale préoccupation car avec 7 valeurs représentant 40% d'un indice, il y a de fortes chances que la volatilité de l'indice en pâtisse.



Effectivement si on compare les P/E S&P 500 ITS (information et technology) versus le S&P 500 on voit clairement que le secteur est devenu vraiment très cher



Avec une market cap approchant les 90% de tout le Russell 2000 on peut se poser des questions similaires à celles que l'on se posait en février 2000. Quand Amazon, Cisco ou bien encore Oracle atteignait les maxima en terme de valorisation.





D'un point de vue technique, le S&P est toujours en mensuel dans un trend haussier initié en 2011. Nous sommes à 3400pts sur un seuil pivot qui pour le moment n'active ni l'objectif à la hausse (3800pts) ni celui à la baisse(3031pts). Par contre, fin août nous voyons quand même que la dernière impulsion haussière a envoyé certains indicateurs en zone limit up traduisant un sur-achat de l'indice. En absence d'informations sur les futures des politiques de soutien des banques centrales il est possible que l'on oscille dans un faible range à court terme en attendant d'y voir plus clair. Mais en tous cas une chose est sûre le mouvement qui se dessinera sera déterminant pour les anticipations d'évolutions de l'indice de 2021.





II - Marchés Actions Européennes

Les marchés européens continuent de suivre béatement les marchés américains, alors que les conditions économiques pourraient se durcir pour la fin de l'année. Le niveau de confiance des ménages pourraient commencer à s'altérer sérieusement si les périodes d'isolations des clusters covid-19 s'intensifiaient en zone Euro.

De plus, la production industrielle allemande à montré des signes de faiblesses en progressant que de 1.2% en juillet alors que le consensus tablait sur une hausse plus marquée à 4.7%. Preuve que le moteur semble caler plus tôt que prévu.

La stabulation du CAC 40 autour des 5000 pts traduit également l'incertitude dans laquelle se retrouve les agents pour cette fin d'année. L'hésitation du courant acheteur témoigne clairement qu'il manque de la matière macroéconomique et sanitaire pour entrevoir des niveaux plus élevés.

D'ailleurs cela se ressent également d'un point de vue technique.



On voit clairement que l'indice phare de la bourse de Paris évolue depuis fin juin dans un trading range 4700/5200. Les indicateurs restent également neutres à court terme avec peut être une phase de compression de volatilité assez forte ce qui laisse augurer une sortie imminente dans une direction hausse ou baisse prochainement. Les 500pts de range de l'indice pourrait servir d'objectif en cas de sortie valide de l'indice. Nous devrions avoir un peu plus d'informations sur le devenir de la tendance début octobre avec les élections américaines qui devraient être agitées au gré des sondages les marchés financiers.

Vstoxx Source: Bloomberg

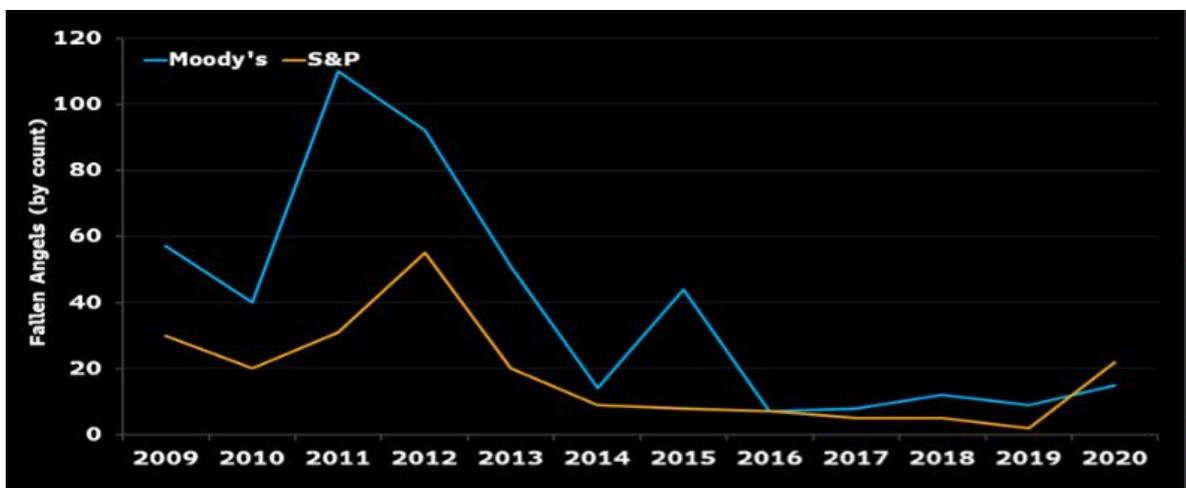


Par ailleurs, le Vstoxx qui est l'équivalent du Vix US en Europe n'arrive toujours pas à revenir sur des niveaux de volatilité de pré-covid. C'est très inhabituel d'avoir des niveaux de soutien sur l'indice si élevés. De mémoire, jamais l'indice est resté plus de quatre trimestres consécutifs au-dessus du seuil des 21.

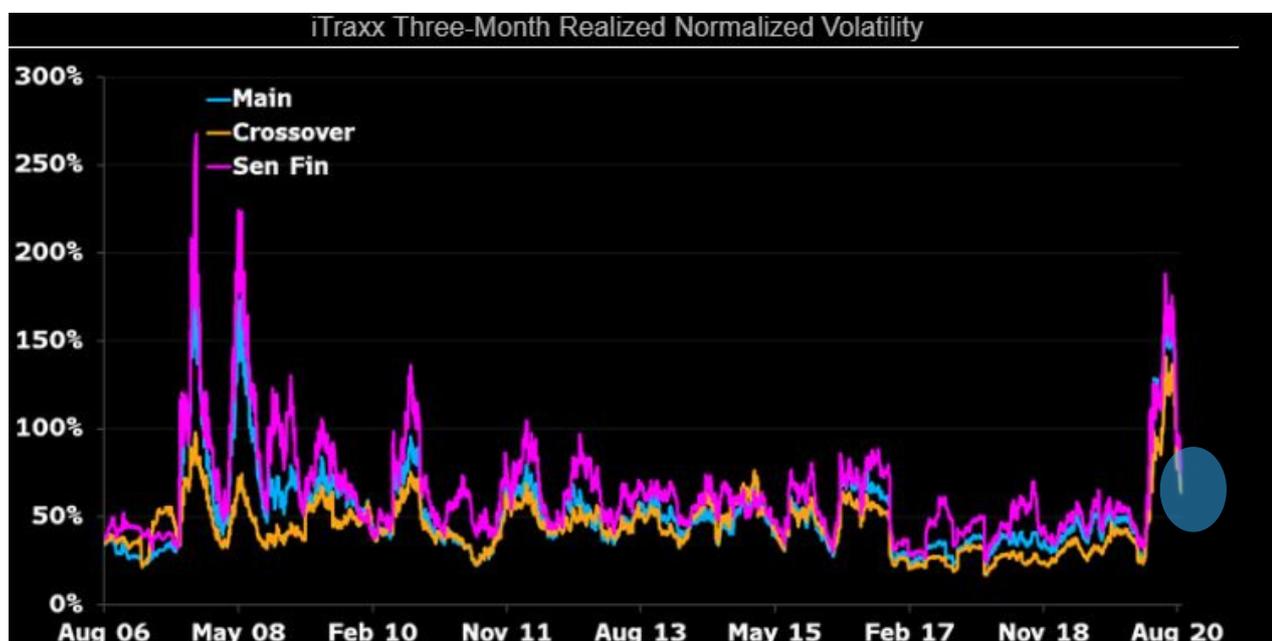
III - Crédit

Le rythme de dégradation des fallen angels s'est tassé cet été, diminuant les vagues de ventes forcées liées au passage High Yield. Cependant, il reste quand même des noms et pas des moindres à risque qui pourrait créer des distorsions importantes. Deutsche Bank et Abertis restent les plus gros BBB- avec des outlook négatifs tandis que Accor et Easyjet cumulent outlook et outwatch négatifs par les agences de notation.

A peu près 11% de l'indice BBB- est en négative outlook aujourd'hui soit environ 85 mds (source Bloomberg).



Sur le front du High-yield pourtant, les fallen angels effectifs (Accor et Valeo) permettent au secteur de continuer sa recovery puisque l'Euro High Yield Index affiche un performance de 1.8% sur le mois d'août. Nous estimons que les nouvelles émissions devraient continuer de soutenir la catégorie et ne voyons pas de défaut en cascade dans l'immédiat. D'ailleurs le Xover continue lui aussi de se resserrer, les volatilités chutent et contrairement au Vix sont proches de leurs niveaux d'avant Covid-19. Les Rolls de septembre sur les séries devraient d'ailleurs contribuer à maintenir la tendance à la baisse.



IV - Matières Premières

Les étoiles semblent bel et bien alignées pour le cuivre qui est proche d'un plus haut de deux ans. Cette hausse peut s'expliquer au travers de différents facteurs. Premièrement la Chine qui est dans une phase de relance massive pour maintenir sa croissance a maintenu une demande accrue de cuivre sur les 5 derniers mois.

La chute des stocks recensé par le London Métal Exchange ont atteint des niveaux qu'ils n'avaient plus vues depuis 2005 puis pour finir la chute du billet vert qui favorise les matières premières dans leur ensemble.

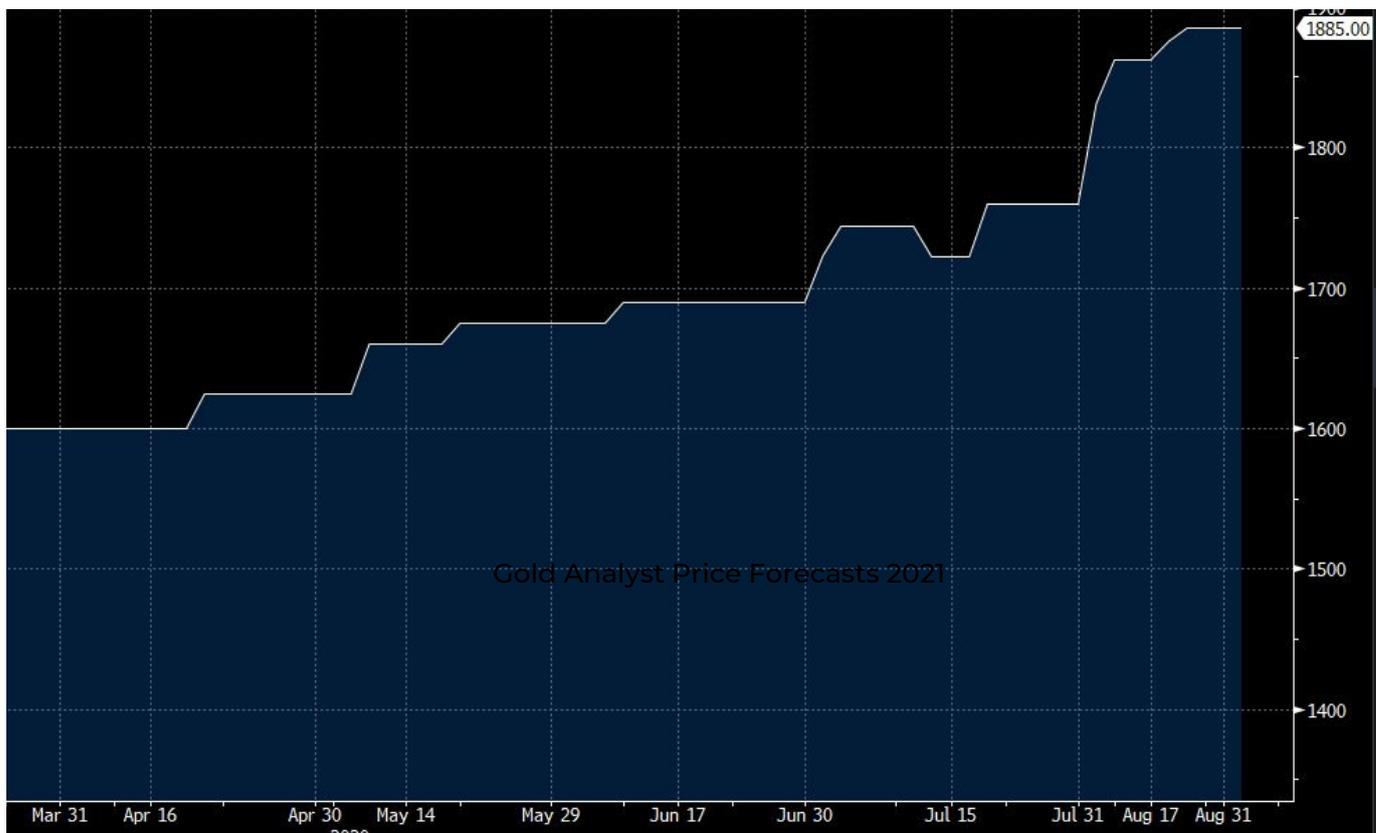
Lors de notre dernière lettre nous avons évoqué les difficultés des ouvriers de chez Codelco qui souffraient d'une explosion de l'épidémie de Covid-19 tendant déjà il y a deux mois les prix du cuivre.



Techniquement, le cours du cuivre devrait continuer sur son trend haussier initié début juin. Même si une pause est envisageable après la progression assez fulgurante des cours, la tendance de fonds reste pour le moment intacte à moyen terme avec un premier target à 7000\$ puis 7500\$. Seul un reversement durable sous les 4800\$ invaliderait le scénario haussier énoncé plus haut.

Concernant l'Or, les effets néfastes du covid-19, les taux bas et la faiblesse du billet vert due aux tensions géopolitiques ont été les facteurs de sa progression semestrielle. Le métal jaune pourrait continuer à s'apprécier si les perspectives de reprise pour le second semestre venaient à décevoir ou bien que la menace d'un nouveau "lockdown" venait à se mettre en place en fin d'année.

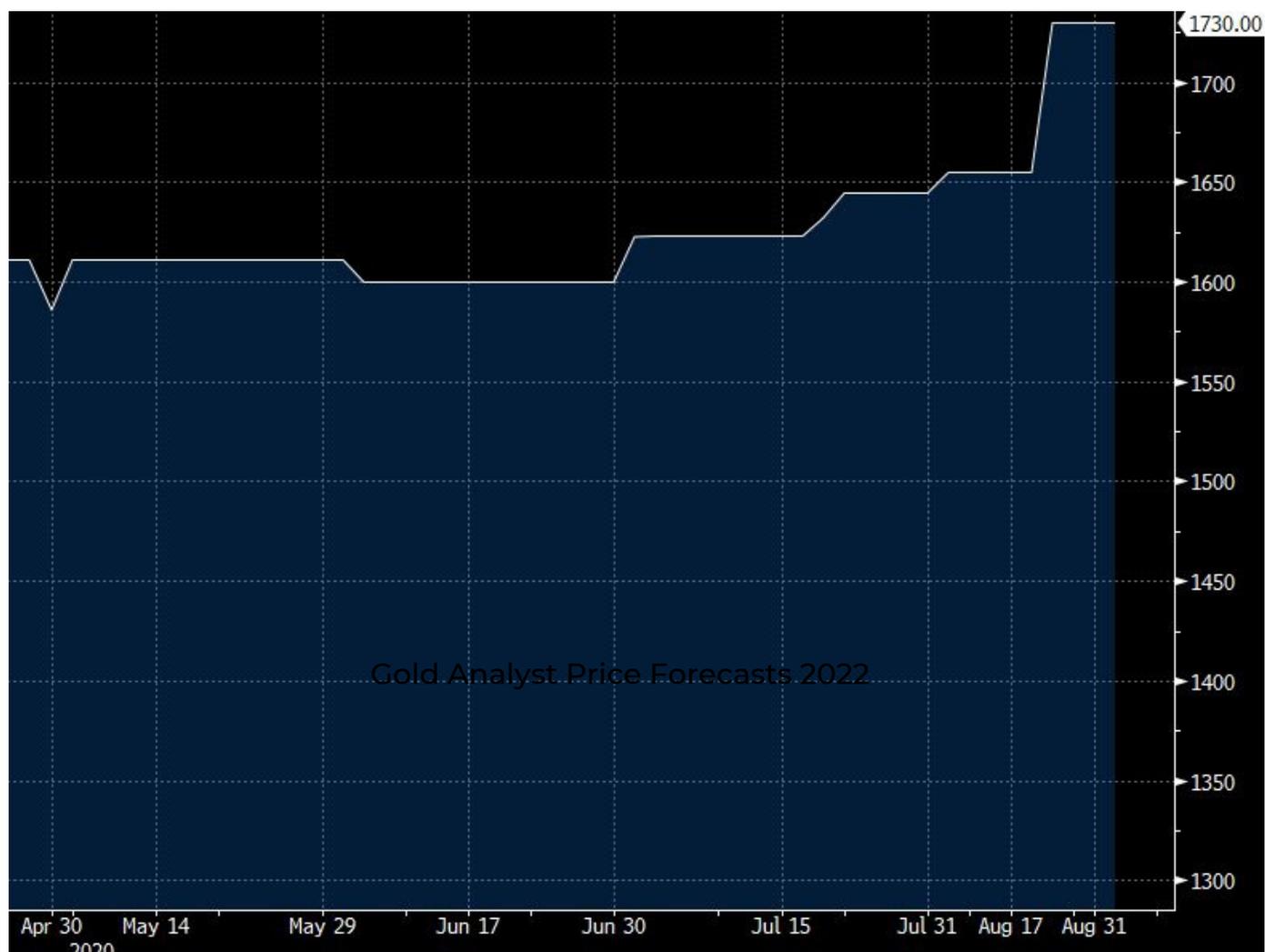
De notre point de vue la tendance haussière ne devrait pas perdurer outre mesure. Le secteur du luxe et principalement de la joaillerie devrait expérimenter une baisse significative de la demande d'or par rapport à 2019. D'autres parts, l'or n'est pas immunisé contre une hausse du dollar qui depuis le début septembre montre des signes de résilience.



Consensus Analystes 2021



Le consensus de prévisions médian des analystes tend à plaider plutôt pour notre scénario. En effet, ce dernier s'attends à un prix de 1885\$ l'once pour 2021 et 1730\$ pour 2022.



Consensus Analystes 2022



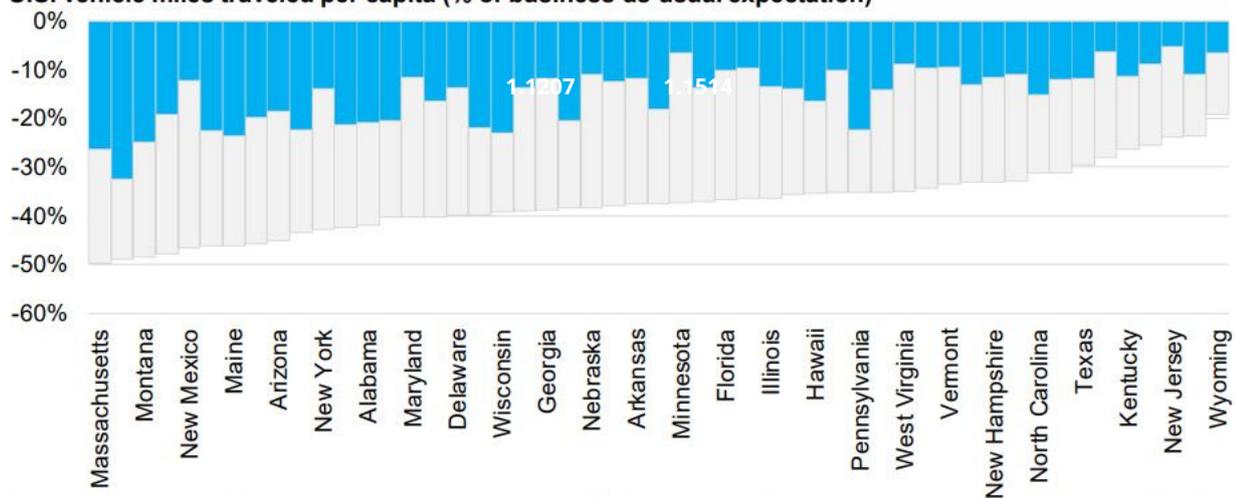
IV- Energie

La saison des ouragans bat pleinement aux Etats-Unis avec fin août l'arrivée de Marco puis de Laura. Leur trajectoire respective ont obligé les géants pétroliers comme BP et Chevron d'arrêter leur production temporairement. Selon l'agence BSEE (Safety and Environmental Enforcement) c'est environ un peu plus d'1 million de barils qui ont été non produits pendant la période d'arrêt. Rappelons que la production quotidienne dans cette région(Golfe du Mexique est d'environ 1.85 millions de barils/jour).



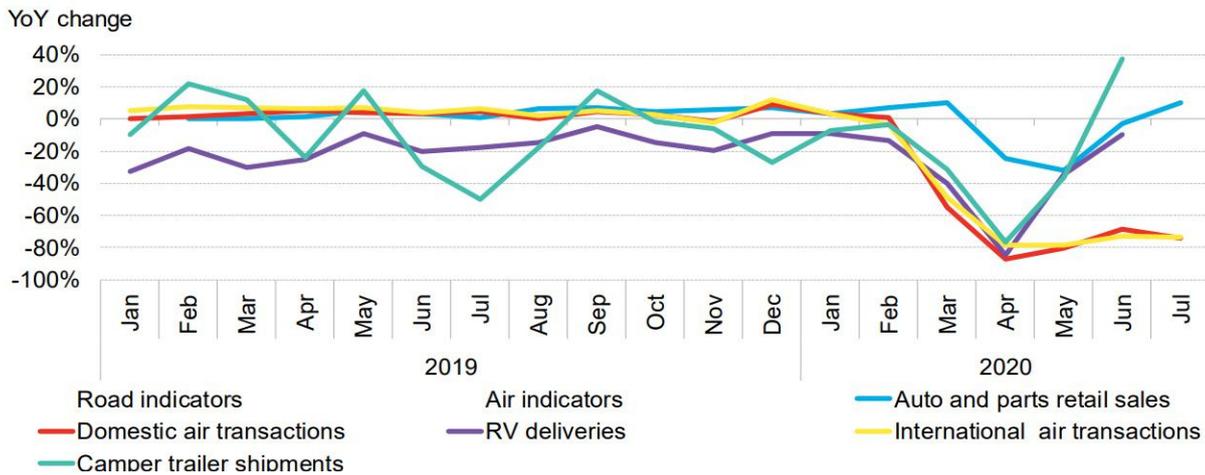
En dépit des aléas climatiques, la driving season a montré quelques signes d'amélioration par rapport au début du lockdown mais reste bien en-dessous de l'activité saisonnière historique.

U.S. vehicle miles traveled per capita (% of business-as-usual expectation)



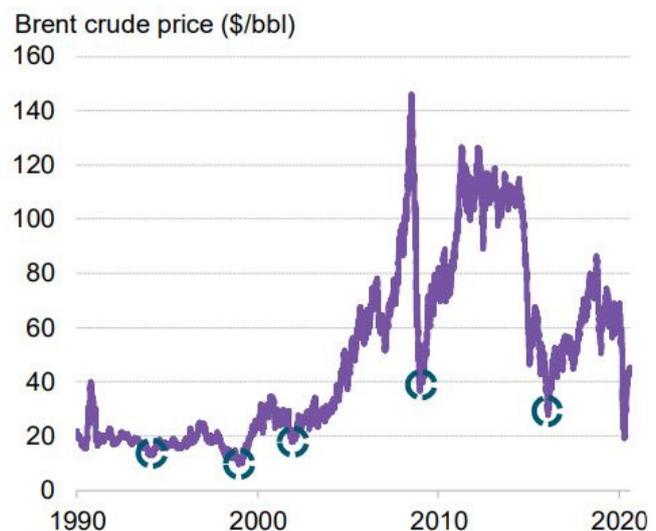
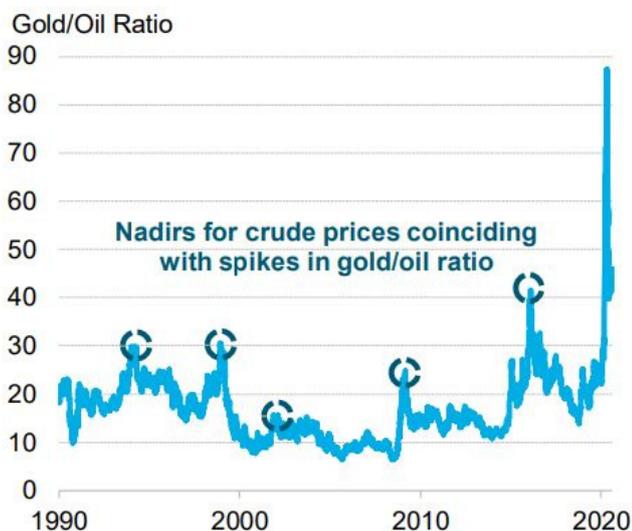
Mais le constat le plus flagrant provient des arbitrages effectués par les ménages américains qui continuent de privilégier les déplacements en voiture au détriment des vols aériens.

U.S. road and air vacation indicators



De ce fait l'activité estivale rebondi mais sans pour autant reprendre son niveau d'avant la pandémie. Et cela se traduit également par des distorsions sur certains spreads entre indices. L'un des plus significatif est le spread Gold/Brent et l'on constate que la situation actuelle signale une certaine dislocation des prix favorable à une hausse du Brent.

En effet, les prix de l'or jouent un rôle clé dans les attentes d'inflation. Des prix plus hauts déterminent l'inflation future. Comme l'or joue un rôle de "hedge" contre les attentes haussières d'inflation, ils ont tendance tous les deux à réagir en tandem. Historiquement le spread oscille entre 10x et 30x (une once d'or est entre 10 à 30 fois le prix d'un baril de Brent). Ce qui n'est plus le cas depuis mi-mars.





JVR INVEST
GET HIGHER

D'un point de vue de technique, le scénario d'une poursuite de la hausse est plausible mais il ne se fera pas d'une traite. Le Brent est dans un trading range assez serré depuis début juillet entre 40\$ et 44\$. Le RSI évolue dans une zone autour des 50 qui démontre une certaine absence de tendance et une consolidation latérale. La phase de compression de la volatilité, durant l'été, devrait à un moment donné se normaliser et sa décompression pourrait amener des forts mouvements sur le Brent. De notre côté, nous maintenons un objectif de 61\$ pour le premier trimestre 2021, toutes choses égales par ailleurs. Les réductions de productions de la part de l'Opec + devrait être supérieure à la baisse de la demande à moyen terme créant ainsi un déficit de production qui devrait maintenir les cours dans la zone des 35/40\$.

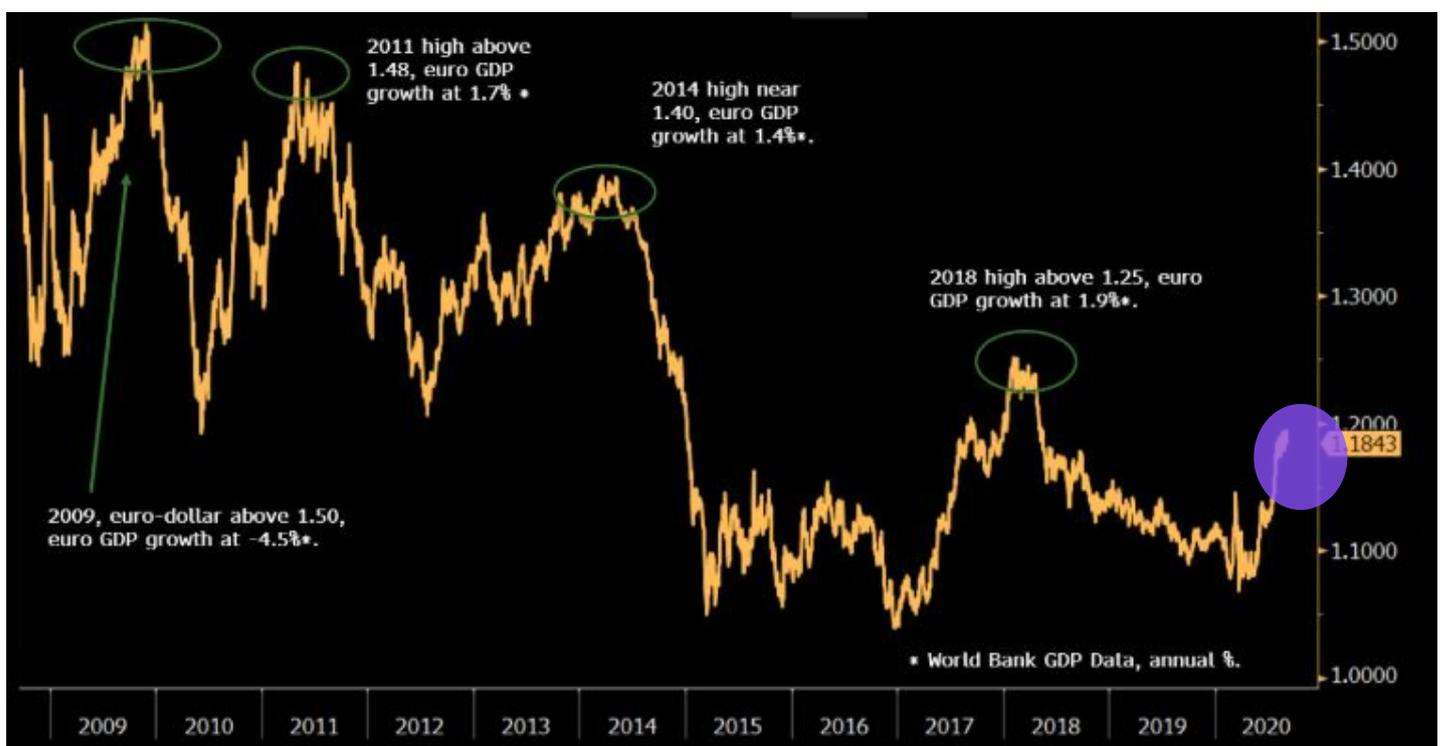


V- Forex

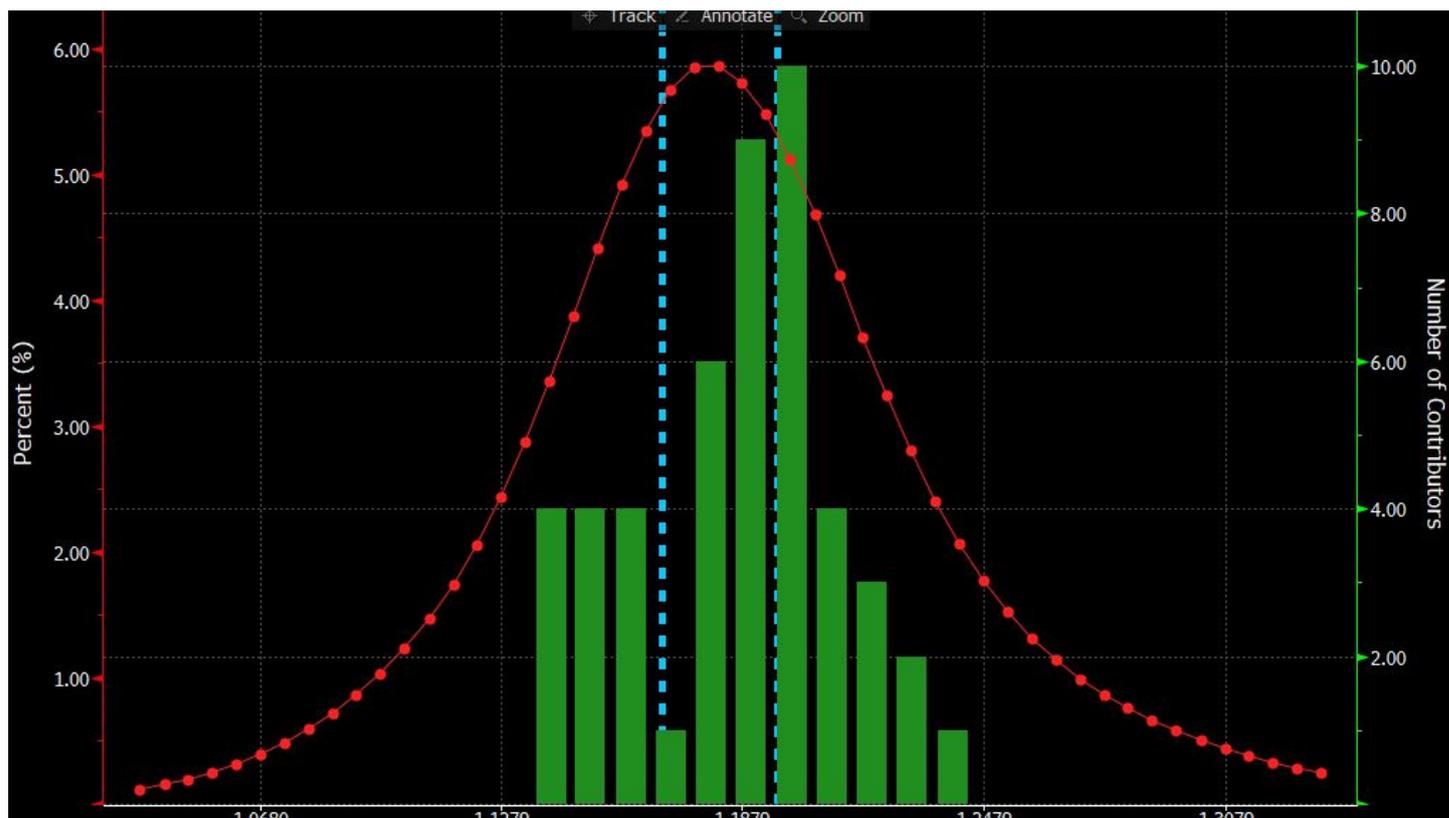
L'allocation de l'économiste en chef de la banque centrale européenne, Philip Lane, a été le prétexte parfait pour initier des prises de bénéfices sur l'Euro face au Usd. Il faut dire que le nombre des positions futures non commerciales avaient atteint à la fin août des niveaux jamais constatés.



La progression de 10% de l'euro depuis ses plus bas d'avril n'avait jamais été relevé par la BCE jusqu'alors. On peut éventuellement émettre l'hypothèse qu'un Euro fort n'est pas la meilleure configuration pour une reprise, surtout que les tendances de la productivité vont dans le sens du ralentissement avec le télétravail et la reprise graduelle dans tous les secteurs. Mais nous estimons qu'avec la reprise soutenue de la croissance chinoise, le vieux continent aura sûrement moins de difficulté à absorber un euro renforcé que lorsque le PIB chinois était en contraction de 6.8% en début d'année.



Le consensus sur la paire EURUSD a rehaussé ses targets qui oscille maintenant autour des 1.1850.



La volatilité du cross EURUSD devrait rester à un niveau élevé jusqu'à l'allocation de Christine Lagarde le 10 septembre. Elle devra être très prudente dans son discours car depuis sa dernière allocution en juillet, la reprise en zone euro a ralenti, l'inflation a décéléré et le nombre de nouveaux cas en Europe de covid est en très forte hausse.



Sur le plan technique, le cross semble perdre de son momentum à la hausse.

Deux objectifs sont identifiables 1.2195 à la hausse et 1.1471 à la baisse. Si l'on calcule la probabilité implicite que la paire touche l'un ou l'autre de ses objectifs dans les 3 prochains mois nous obtenons 44.3% pour les 1.2195 et 43% pour les 1.1471. De ce fait, il est possible que nous assistions à une stabilisation de l'Euro dans les prochaines semaines avec des mouvements définitifs après les élections américaines.

Notre allocation tactique de l'année 2020 est modifiée :

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

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 mentionnées et elle est établie à l'intention exclusive de ses destinataires et elle est confidentiel. Les idées et opinions présentées dans ce message sont celles de son auteur JVRinvest SARL. L'objectif de la Newsletter est d'avoir un caractère d'information et d'aider aux investisseurs dans la prise de leurs décisions.

Toute publication, utilisation, distribution, impression ou copie non autorisée de cette Newsletter doit être autorisée préalablement par JVRinvest SARL.

JVRinvest SARL décline toute responsabilité au titre de cette Newsletter, dans l'hypothèse ou il aurait été modifiée.