JVR INVEST
GET HIGHER

Octobre 2020

Newsletter

Le Mot du CEO

Chers Lecteurs,

Nous sommes à moins de 25 jours des élections américaines et comme nous vous l' avions avancé le mois dernier le comportement des candidats n'a pas été très constructif, et ne correspond pas aux attentes minimales souhaitables pour la première démocratie du monde.

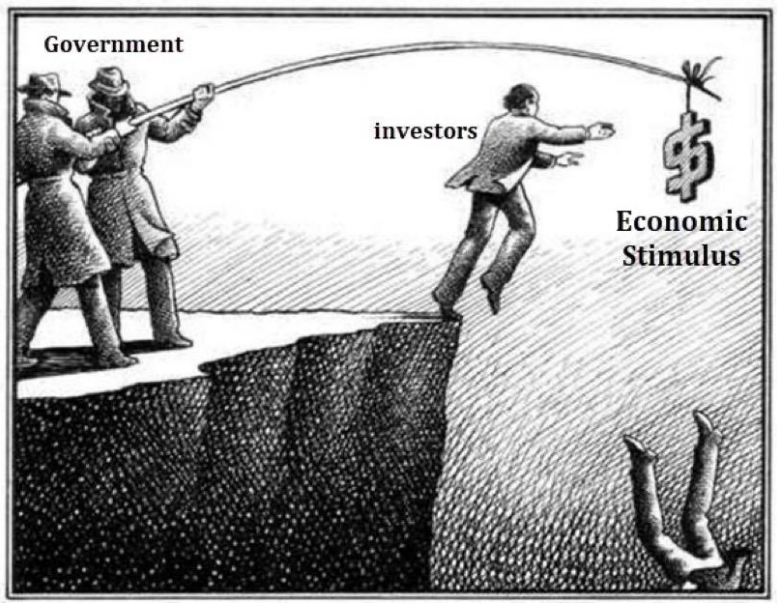
La réaction des investisseurs est proportionnelle à la dimension et attribution des différents stimulus économiques proposés par les différents Etats (de facto de leurs contribuables).

Ce n'est pas cela qui fera retourner les pays dans la voie de la croissance sans un équilibre des comptes publiques, une pression fiscale qui diminue pour favoriser la consommation des ménages et une nouvelle approche de support aux entreprises locales.

La pandémie qui continue à se répandre dans certains pays retardera la récupération économique. Les conséquences négatives pour les entreprises, nous les verrons au premier trimestre de 2021 malgré un rallye boursier possible avant la fin d'année couplé aux premières vaccinations aux Etats-Unis.

Nous maintenons notre message de prudence en attendant les événements de novembre, en espérant vous revoir bientôt.

Joaquin Vispe-Roman



JVR INVEST
GET HIGHER

I - Point Macroéconomique.

Les réajustements de la croissance dans les différents pays du globe ont eu raison du secteur des technologiques. L'engouement pour le secteur initié depuis le milieu du 2eme trimestre a soudain basculé dans la prise de profit brutale. Tandis que dans le même temps la mise en évidence de transactions douteuses pour un montant de 2 trillions cumulées sur 20 ans installait un doute sur le secteur bancaire. Les investisseurs, à l'approche des élections ont joué la carte de la prudence surtout que le nouveau plan de soutien américain avance à pas de fourmis. Il faut donc se préparer aux montagnes russes pour le mois d'octobre et un retour de la volatilité tous secteurs confondus.

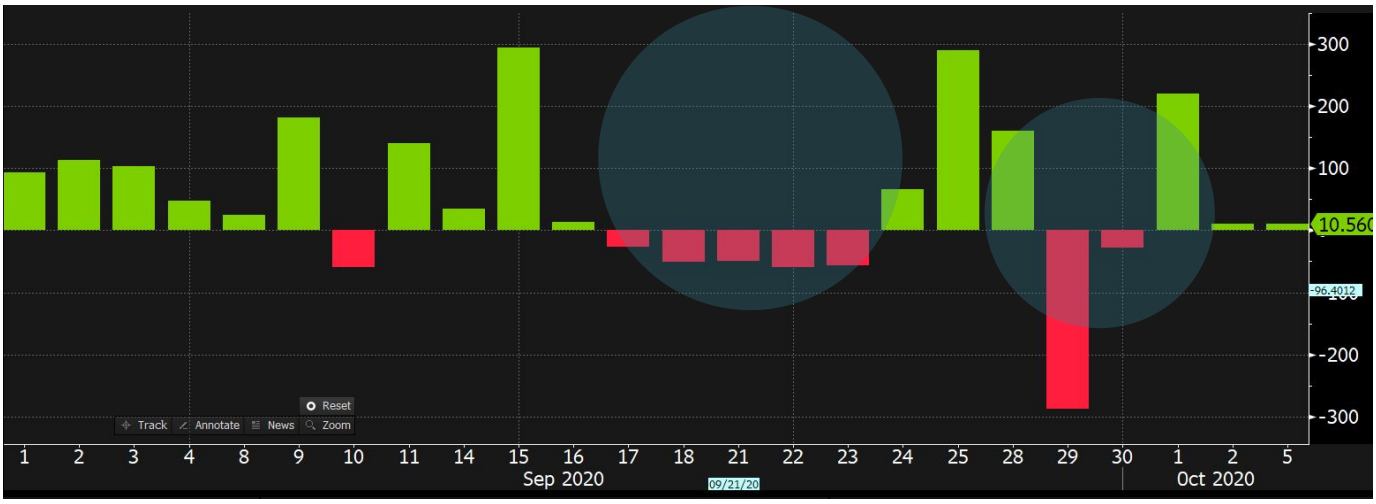
Du côté européen, la phase de transition du Brexit prend une nouvelle dimension. En effet, au moment ou cette lettre est rédigée, nous apprenons que la présidente de la Commission Européenne, Ursula Von der Leyen, a intenté une procédure judiciaire contre le Royaume-Uni accompagnée d'une lettre de mise en demeure afin d'informer Londres que son pays va se retrouver en infraction en cas de non modifications des dispositions problématiques concernant le projet de loi sur le marché intérieur. Ces dernières constituent une "violation de l'obligation de bonne foi énoncé dans l'accord de retrait". Le prochain épisode pourrait avoir lieu lors du prochain sommet crucial entre le Royaume-Uni et l'Union européenne à la mi-octobre.

Mais c'est surtout Outre-Atlantique que l'on pourrait voir un risque jusqu'à maintenant sous évalué: le risque d'une remontée des taux US post élections. En effet, lors des dernières élections d'octobre 2016, les taux US10Y et US30Y avaient augmenté de 80 bps pendant les quatre semaines qui ont suivi les résultats.

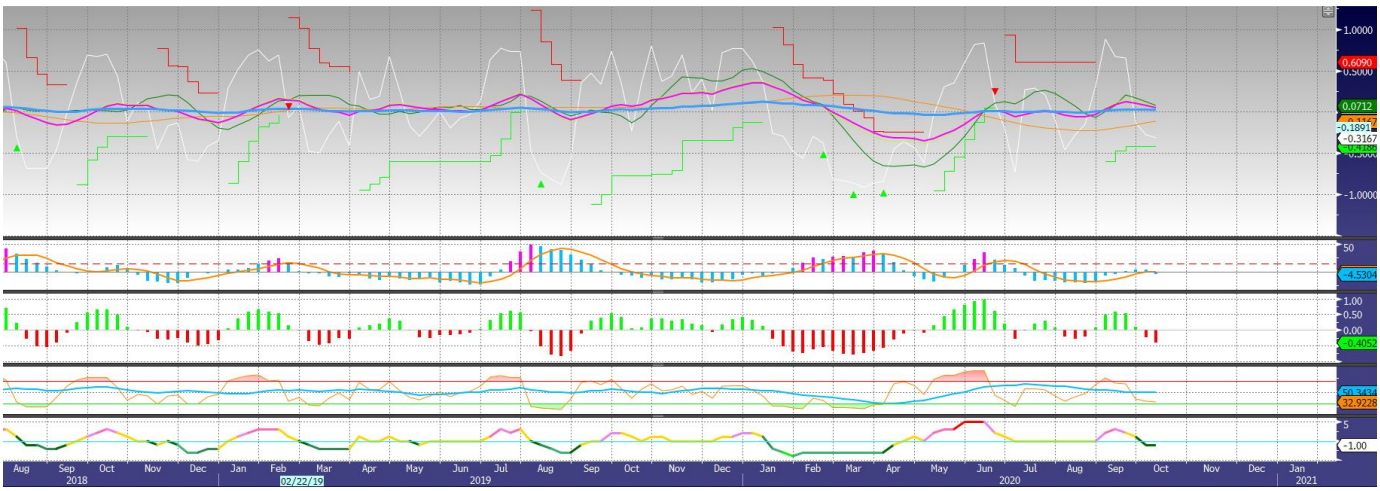
JVR INVEST
GET HIGHER

II - Marchés Actions US

Le mois de septembre 2020 aura été le mois des flux de vente sur les Etfs actions. Les investisseurs jouant la carte de la prudence face à plusieurs facteurs déjà énoncés dans notre précédente lettre. Le graphique ci-dessous montre les entrées/sorties du Vanguard Value ETF.



Cette réaction est aussi identifiable sur le Risk Appetite Index qui revient sur des niveaux de neutralité



D'un point de vue technique, le S&P 500 oscille toujours dans un trend haussier avec une perte de momentum. On peut émettre l'hypothèse que la consolidation pourrait se faire dans un trading range tant que 3050pts n'est pas enfoncé. Niveau de retracement correspondant à 38.2% de la tendance haussière initiée depuis le mois d'avril. Seul le franchissement à la baisse du seuil des 2900pts en clôture hebdomadaire remettrait en cause la dynamique de hausse de l'indice.

II - Marchés Actions Européennes

Les marchés européens continuent de sous performer les indices US notamment l'Ibex 35 et le CAC40. La propagation du virus dans ces pays fait craindre de nouveaux confinements et surtout une augmentation massive de l'absentéisme au travail.

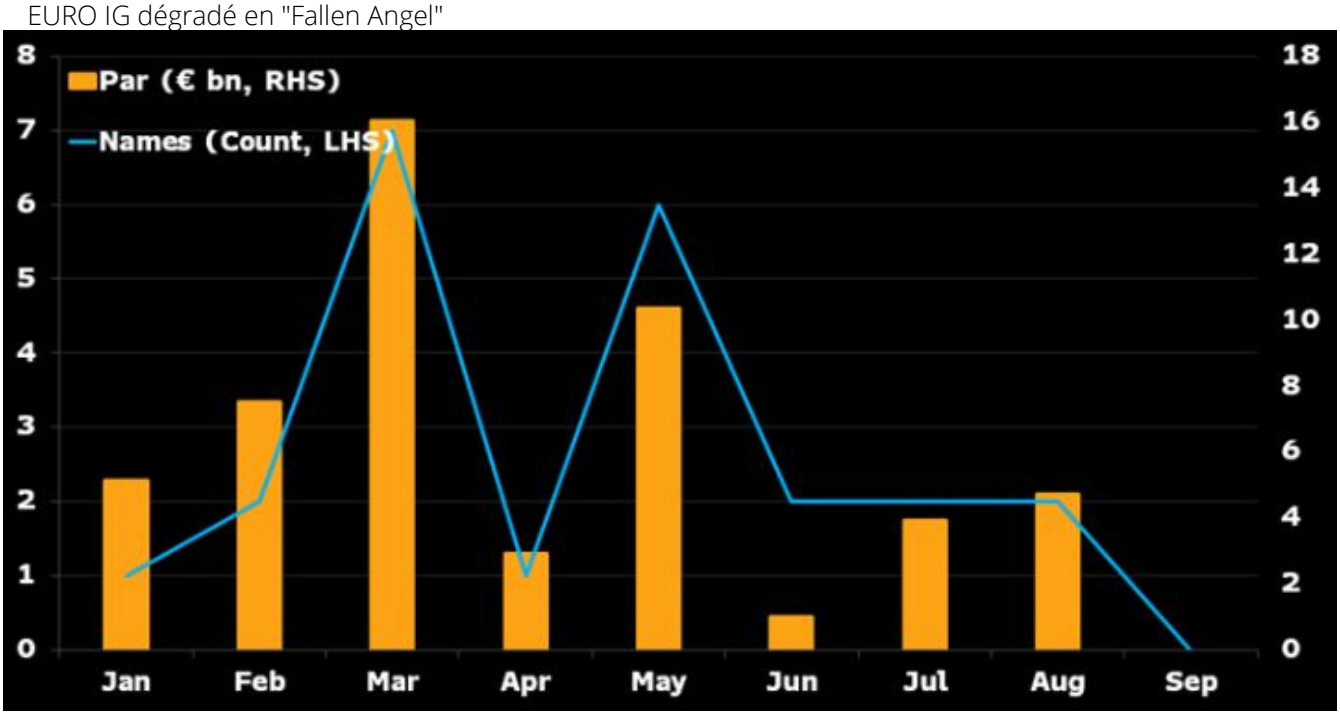
Si l'on se réfère à l'indice phare de la bourse de Paris on constate clairement la phase de trading range dans lequel ce dernier évolue. Contrairement aux indices américains l'indice évolue toujours sous ses moyennes de long terme indiquant une possibilité de reprise de la tendance baissière (la fameuse seconde jambe de baisse que de nombreux techniciens attendaient cet été). Seul le franchissement des 5230pts redonnerait des signaux pour les trend followers et permettrait de sortir l'indice de sa configuration actuelle.

Dés la 1ere semaine de septembre on constate sur le VStoxx qu'un changement de la perception du risque s'est opéré. Certains ont préféré verrouiller leur performance annuelle et se désengager des actifs risqués alors que d'autres ont préféré couvrir de manière agressive les gains du rallye estivale par le biais des options sur Vstoxx. Cette prise de conscience du risque courant septembre, face aux différents évènements importants futurs, pourraient bien corroborer le scénario de trading range jusqu'à début novembre énoncé plus haut.

III - Crédit

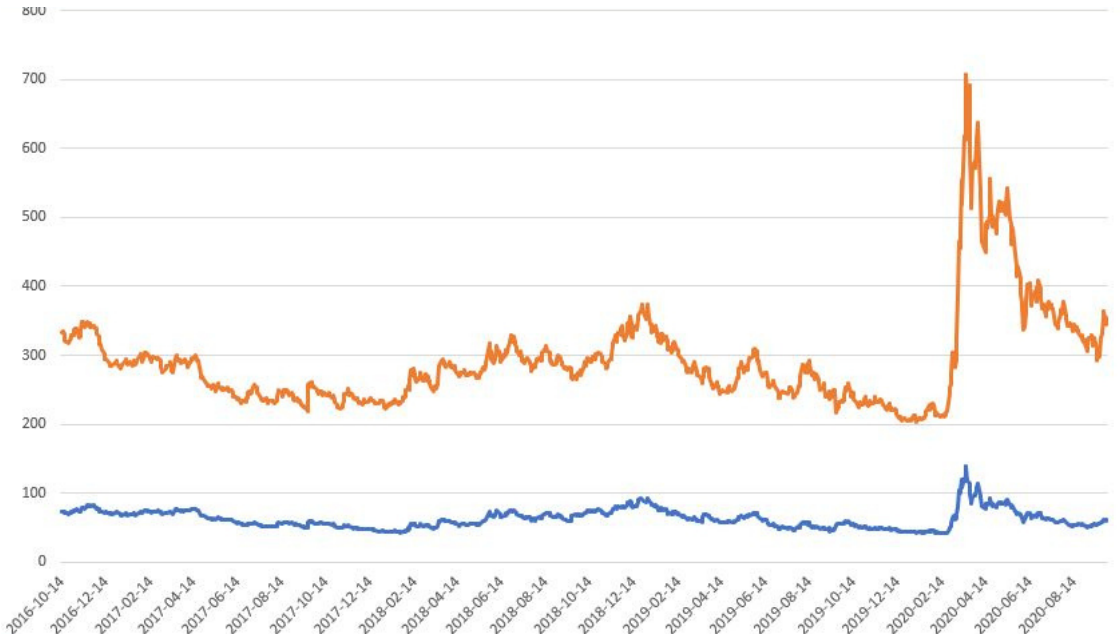
Les agences de rating ont fini leur vague de dégradation en septembre

EURO IG dégradé en "Fallen Angel"



Les ventes forcées des gérants ayant des contraintes investment grade ont fortement diminué grâce principalement aux agences de rating qui ont marqué une pause en septembre dans leur vague de dégradations. L'hémorragie des BBB- est donc stoppée pour le moment permettant aux spreads ayant ce rating de se resserrer. En dépit de cette amélioration tout n'est pas rose puisque il reste un peu plus de 80mds de dette à risque. En effet, les trois plus gros émetteurs en haut de la falaise reste Volkswagen(14mds), Deutsche Bank(13.08mds) et Abertis(9.85mds).

Itraxx Main 5y and Xover 5y



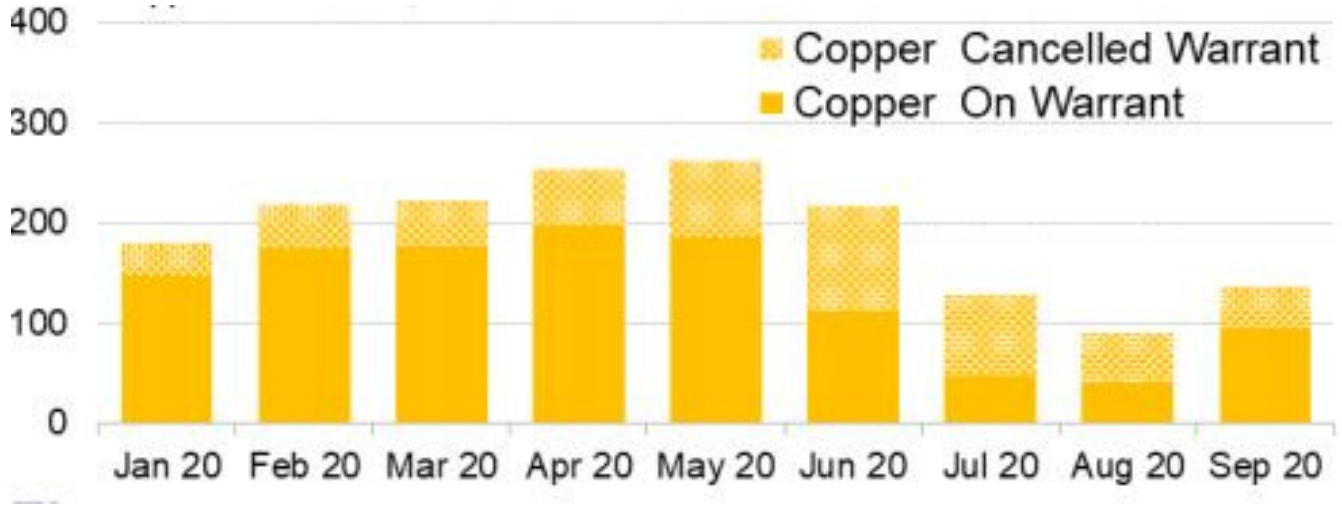
Courant septembre, une légère correction s'est matérialisée déclenchée par la remontée brutale de la volatilité sur le marché des actions. L'Itraxx Main s'est écarté de 8 points de base et le Crossover de 72 points de base.

En dépit de cette consolidation, le marché du Crédit Investment Grade and High-Yield devraient continuer de bénéficier du soutien des nouvelles émissions sur le marché primaire ce qui aura pour conséquence un nouveau resserrement des spreads de crédits. De plus, durant le dernier roll du Xover nombreux émetteurs "distressed"(CCC+) sont sortis de l'indice laissant place à une majorité de "Fallen Angels". Grâce à cette nouvelle configuration le Crossover pourrait voir son niveau de volatilité future baisser sensiblement. Si l'on rajoute le programme de rachat mis en place par la BCE il semble peu probable de revoir les niveaux de volatilité constatée en début d'année.

JVR INVEST
GET HIGHER

IV- Matières Premières

Le Cuivre a mis fin au mois de septembre à rallye haussier de 6 mois en baissant de 6.813$ à 6524$ la metric tonne. On peut imputer cette baisse à la baisse du rythme d'importation chinoise qui a eu des répercutions immédiates sur les stocks comme on peut le constater sur le "LME Copper Inventories". Le point bas atteint au mois d'août de 41 metric tonnes a pratiquement doublé en septembre remontant à 94.5 metric tonnes.



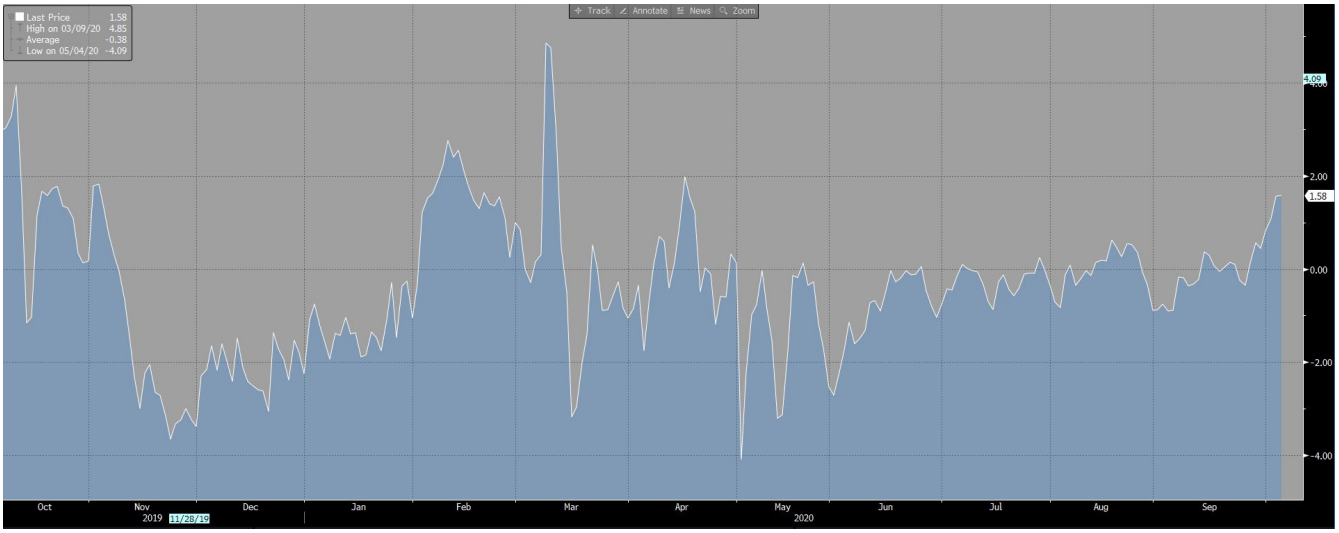
D'un point de vue technique la divergence weekly entre les deux tops de début juillet et fin août couplée à la cassure du support horizontal de moyen terme incite à la prudence à court terme. Une consolidation est peut-être en train de se mettre en place avec un retour probable sur les 2800$.Pour l'heure aucuns des supports importants n'est enfoncé et cette correction pourrait être l'opportunité de se placer pour accompagner la phase de recovery de l'économie mondiale.

Il faudra attendre une confirmation de la cassure des 2750$ pour remettre la tendance de fonds actuelle en question.

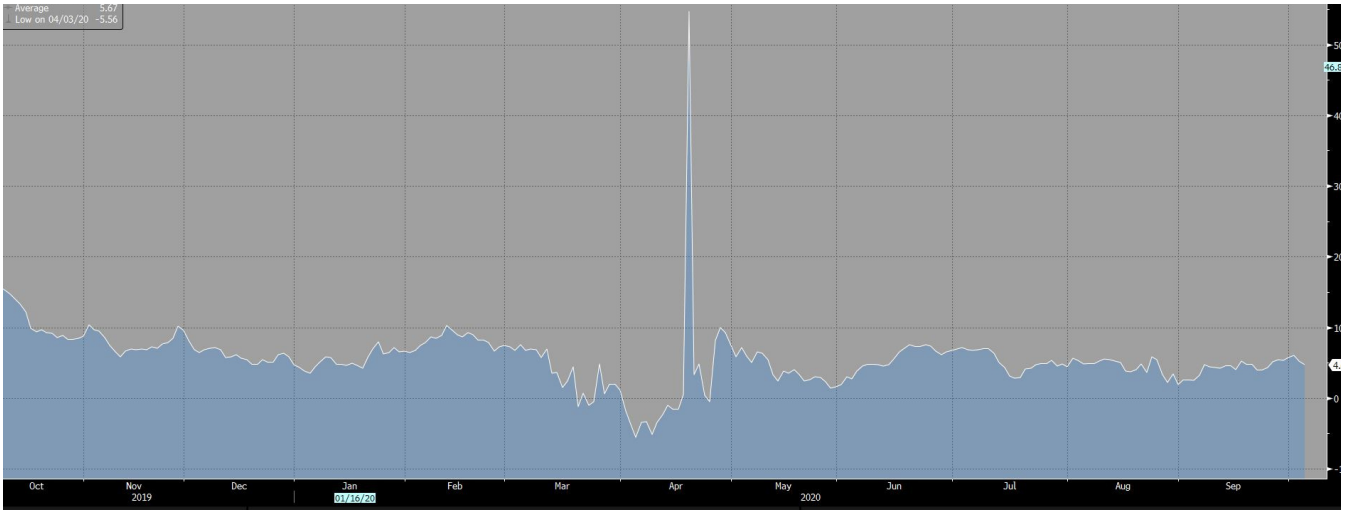
IV- Energie

Les raffineurs mondiaux continuent de voir leur marge rester à des niveaux très en dessous de la moyenne. Si le problème persistait cela pourrait devenir un frein à la reprise des cours du brut. Les plus touchés restent les raffineurs asiatiques qui ont des marges négatives due principale au rythme infernale des raffineries chinoises . Pour preuve, les raffineries de Shandong fonctionnent en termes de capacités au-dessus du niveau d'avant la pandémie. Si le problème perdurait cela pourrait devenir un frein à la reprise des cours du brut car les raffineries diminueraient drastiquement leur demande de brut et contribueraient à la baisse à la demande globale.

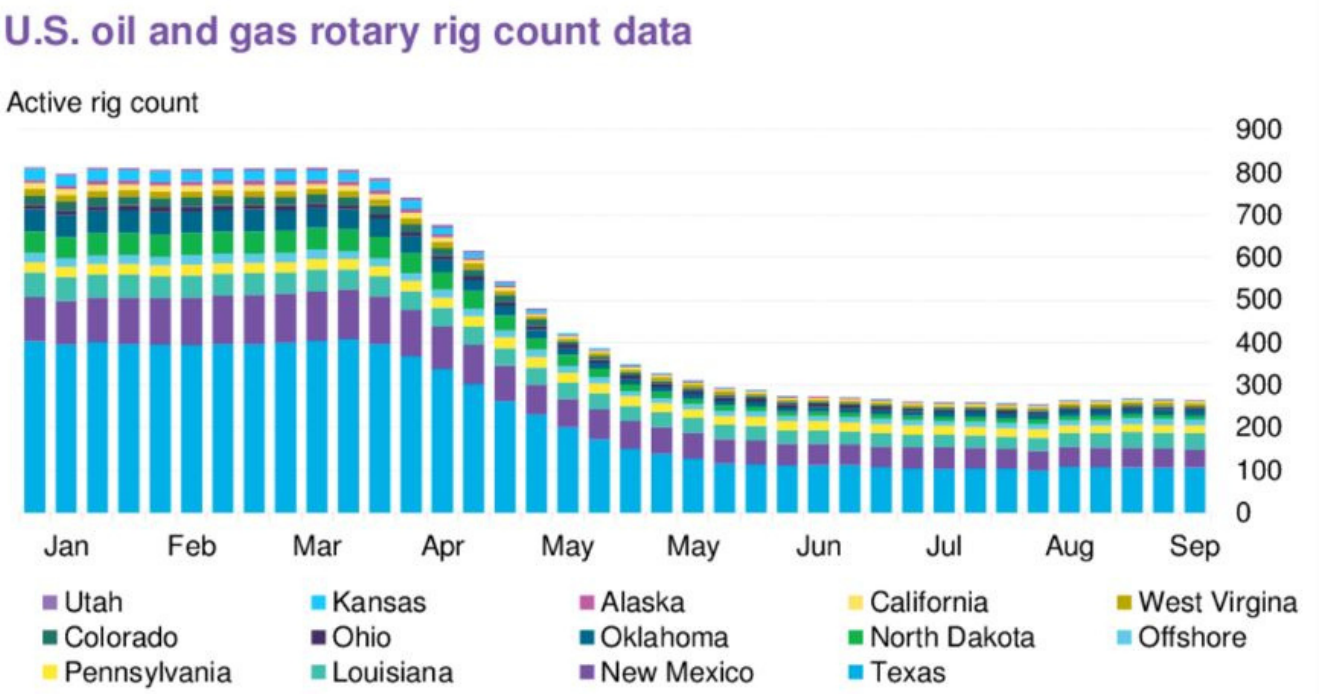
Il est maintenant évident que seule une poursuite de la hausse des cours du brut pourrait redynamiser la production et recréer une demande forte.



Singapore Refining Margin Data



US Mid-Continent Refining margin

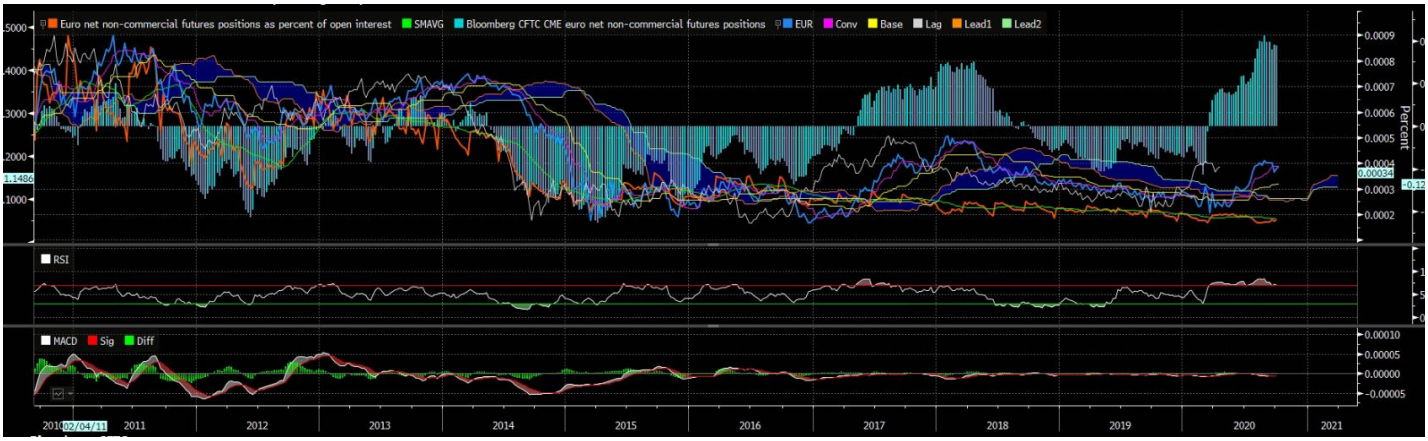


Avec la diminution du nombre de puits depuis le choc de début avril, les ajustements de production devrait permettre de maintenir le cours du brut et ce malgré la diminution de la demande constatée début septembre. Mais des risques persistent comme un changement des target de production la part de l'Opec, un excès de stockage massif ou encore les elections américaines.

Sur le plan technique on retrouve le manque de direction du Light Crude bien ancré dans son trading range 37.50$/42$. Le point de convergence des moyennes de courts et de moyen termes sont autour des 40.5$ ce qui devrait aider l'indice de l'or noir à se maintenir à flots. En cas de matérialisation d'un des risques énoncés plus haut on pourrait voir le cours revenir tester sa moyenne de long terme à 36.15$.

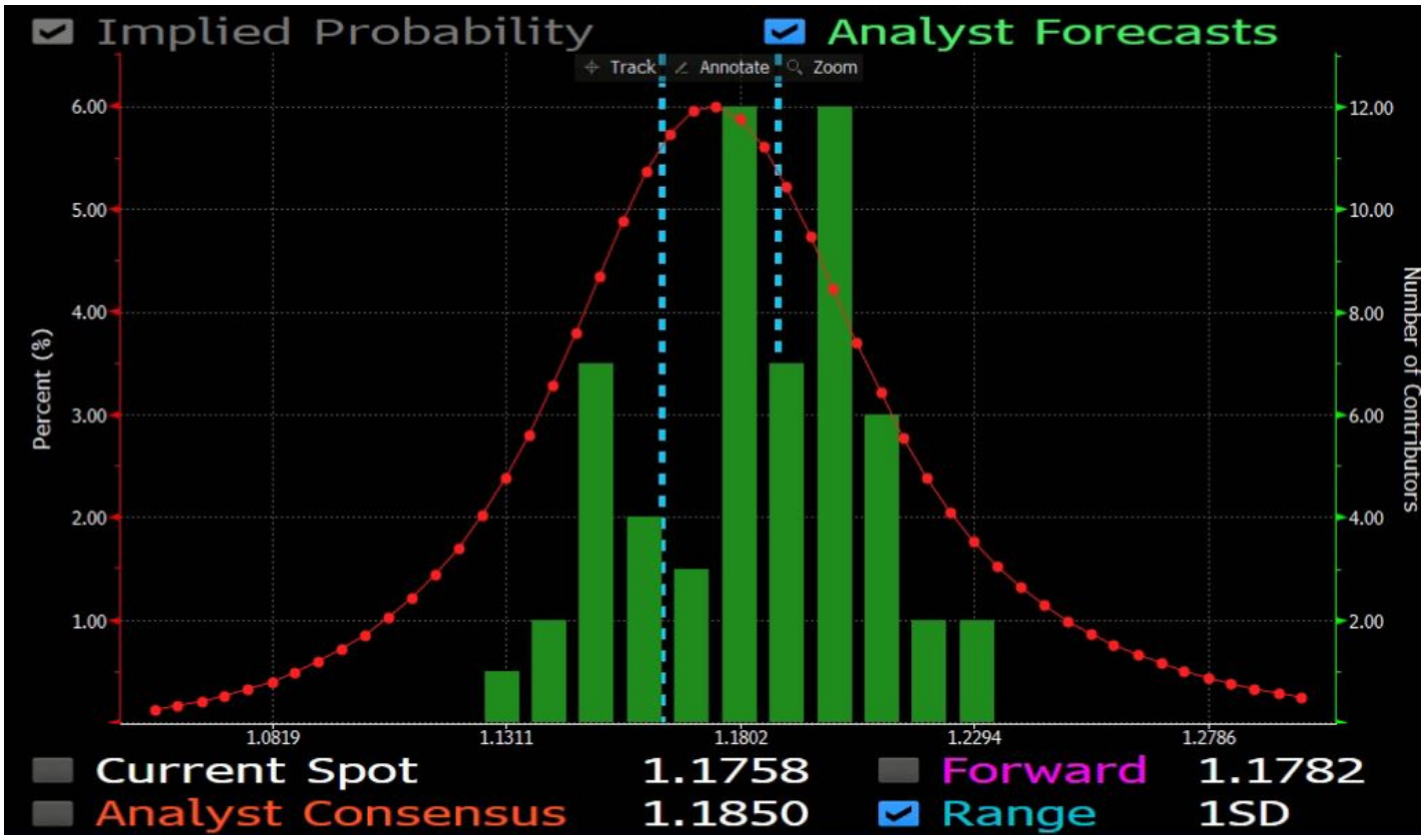
V- Forex

Les positions longues sur l'EurUsd continuent de décroître modérément. La paire semble avoir trouvé un bon point d'appui autour des 1.1625.
Les traders favorisent toujours la monnaie du vieux continent anticipant des fortes améliorations début 2021 de l'économie mondiale. Il est vrai que le billet vert ne s'apprécie aujourd'hui que pour une seule raison, quand l'aversion au risque devient trop forte.



Sur le plan graphique, le cross EURUSD bute à la hausse sur une de ses moyennes de court terme qu'il avait franchi à la baisse dernière semaine de septembre. Depuis un pull-back s'est mis en place sans trop de conviction. Pourtant les indicateurs de sentiments restent bien orientés et le momentum reste pour le moment assez neutre. Peut-être que la phase délicate des élections américaines pourra déclencher une nouvelle tendance plus franche sur l'EurUsd.

Le consensus sur la paire EURUSD n'a pas bougé par rapport au mois précédent l'objectif median reste maintenu à 1.1850.



JVR INVEST
GET HIGHER

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.