JVR INVEST
GET HIGHER

Novembre 2020

Newsletter

Le Mot du CEO

Enfin, nous avons un "gagnant" de l'élection américaine de 2020. Joe Biden, avec plus de 74 millions de voix, a remporté (si les Tribunaux ne disent pas le contraire) une élection qui a été décidé au compte gouttes et qui a confirmé le clivage et la polarisation aux Etats-Unis. La réaction de Donald Trump en mettant en oeuvre son équipe juridique n'a rien de surprenant. Le nombre de plaintes déposées au Tribunaux pour ou contre Donald Trump avoisinent le nombre de 3500.

Les marchés n'aiment pas l'incertitude et la possibilité d'avoir un Président certain aux Etats-Unis avec le STIMULUS accordé par le Congrès et un accord UE et UK pour le Brexit, se traduirais par un rallye en novembre et décembre. Ce rallye s'arrêtera quand les données des entreprises au quatrième trimestre nous arriveront avec l'impact en Europe de l'arrêt de l 'activité suite aux confinements.

Pendant ce temps là, la **Chine** a repris son activité avec son rythme de croissance habituel et ne semble pas se rappeler de l'épidémie générée sur son territoire et qui fait des ravages en Europe, États-Unis et Amérique du Sud. Leur objectif de dépasser les USA en PIB nominal par habitant en 2030 est de plus en plus affiché avec en prime une population de 351 millions de consommateurs "millenials", l'équivalent de toute la population des États-Unis. L'économie chinoise est en train de devenir progressivement une économie de services plus qu'industrielle et agricole.

Des pays comme la Nouvelle Zélande, la Corée du Sud, l'Australie, le Taiwan sont arrivés à contrôler la pandémie. Pourquoi ces pays sont arrivés à mieux faire? La réponse n'est pas unique mais les points en commun sont: le contrôle de frontières avec obligation de tests en arrivant au pays avec une quarantaine obligatoire et des confinements strictes et rapides dès la détection d'un nouveau foyer.

Les économies construites ayant comme base la libre circulation des personnes où le secteur touristique et le commerce lié aux déplacements apportent énormément au PIB national se verront fortement impactés en 2020 et 2021.

Dans cette horizon qui nous empêche la libre circulation pour raisons de santé, notre objectif est de privilégier les solutions technologiques pour continuer à vous donner des informations.

Restez donc vigilants dans le mois à venir et nous espérons vous voir bientôt.

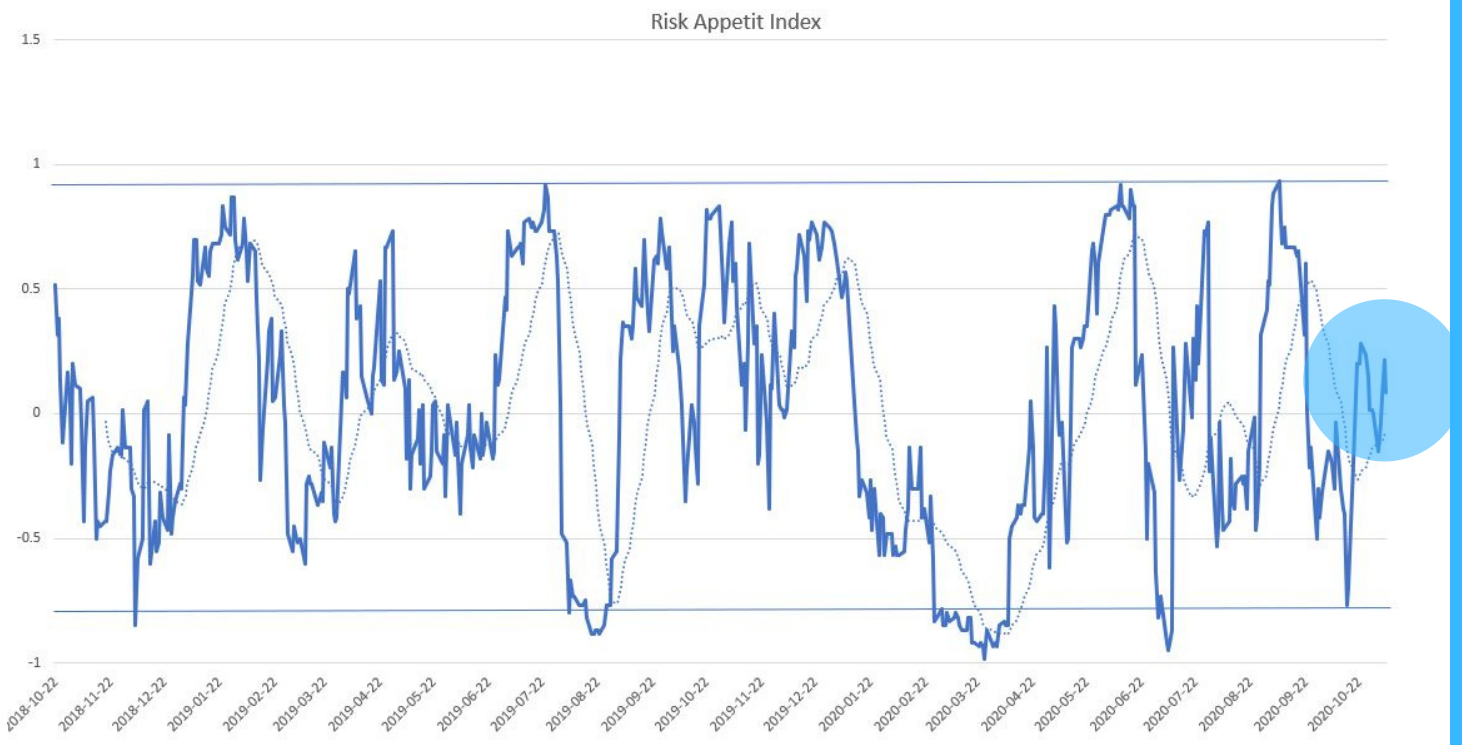
Joaquin Vispe-Roman

I - Point Macroéconomique.

Alors que l'incertitude autour des élections américaines est levée, la bataille semble donner gagnant le camp démocrate, pour les marchés. En effet, après la consolidation à la fin de la semaine d'octobre, les marchés ont acté une victoire du candidat Biden. La hausse des rendements obligataires couplée à la hausse des actions et une faiblesse du dollar témoignent de la certitude qu'un programme de relance par des dépenses d'infrastructures sera mise place rapidement.

Si le Senat reste a forte propension républicaines le seul vainqueur de cette élection sera la Reserve Fédérale qui continuera à agir de manière soutenu, car un président démocrate avec un sénat républicain donne un résultat nulle en terme de flexibilité d'action (cf: Président Obama).

D'autres parts, les nouvelles mesures de confinements dans les principaux pays européens incitent à la prudence à court terme car l'impact économique des ces nouvelles contraintes pourraient basculer l'économie européenne dans une nouvelle récession (double dip).



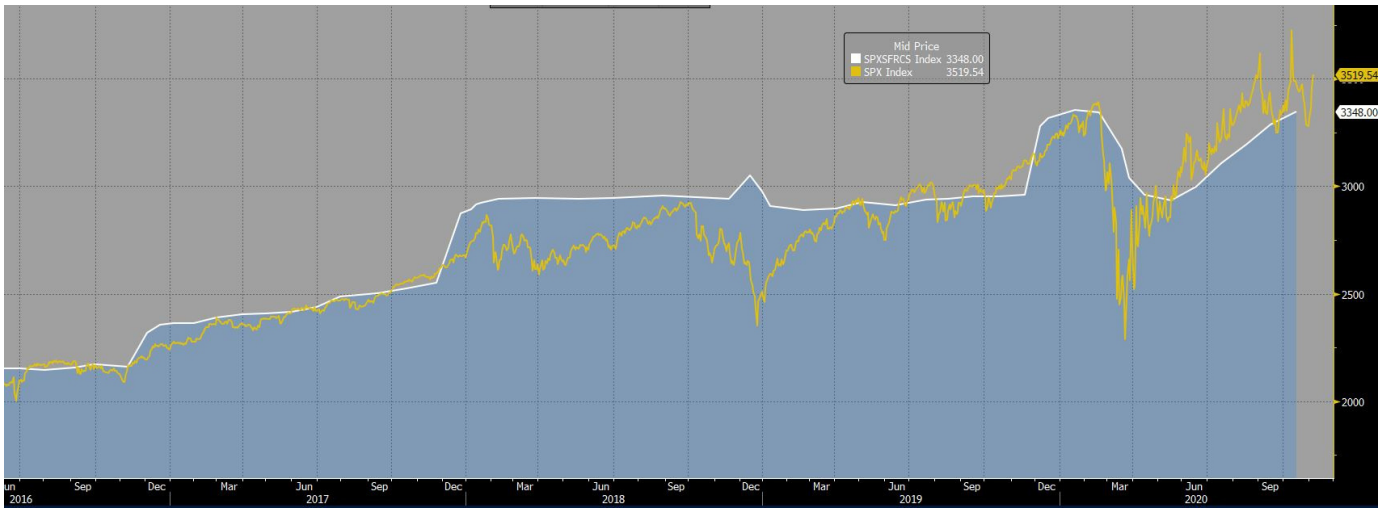
La correction précédent les élections américaines avait transformé le sentiment des agents en "Risk-Off", depuis le goût pour le risque est revenu dans le sillage de la victoire quasi acquise de Joe Biden. Mais paradoxalement, l'élan haussier ne se transforme pas en euphorie et c'est ce que l'on constate sur le Risk Appetite Index qui oscille autour d'un sentiment plutôt neutre. Peut-être que la longueur des décomptes dans les derniers Etats clés ne laisse pour le moment que peu de marge de manoeuvre aux marchés.

L'autre élément déclencheur pour un nouvel élan haussier pourrait venir sur un accord final du plan de relance US discuté depuis deux mois afin de compenser les effets de la crise sanitaire engendrée par la pandémie Covid-19. En effet, la présidente démocrate de la chambre des représentants Nancy Pelosi et le secrétaire au Trésor Steven Mnuchin devraient arriver à un compromis juste après les élections américaines.

II - Marchés Actions US

	2020 Close	2020 EPS
Average	3,348	$129
Median	3,300	$131
High	3,750	$152
Low	3,000	$100

La moyenne des estimation des stratèges sur le niveau de fin d'année du S&P500 (3348pts) sont déjà dépassées par l'indice qui évolue proche de ses plus hauts annuels.



Il faudra donc avoir vraiment d'excellentes nouvelles d'un point de vue macro-économique pour le mois de novembre et décembre afin de maintenir les indices américains sur un tel niveau de valorisation.

Si le V bottom qui se dessine actuellement est avorté, il n'est pas impossible d'assister à une correction linéaire mais appuyée comme nous l'avons déjà expérimenté en juin de cette année

JVR INVEST
GET HIGHER

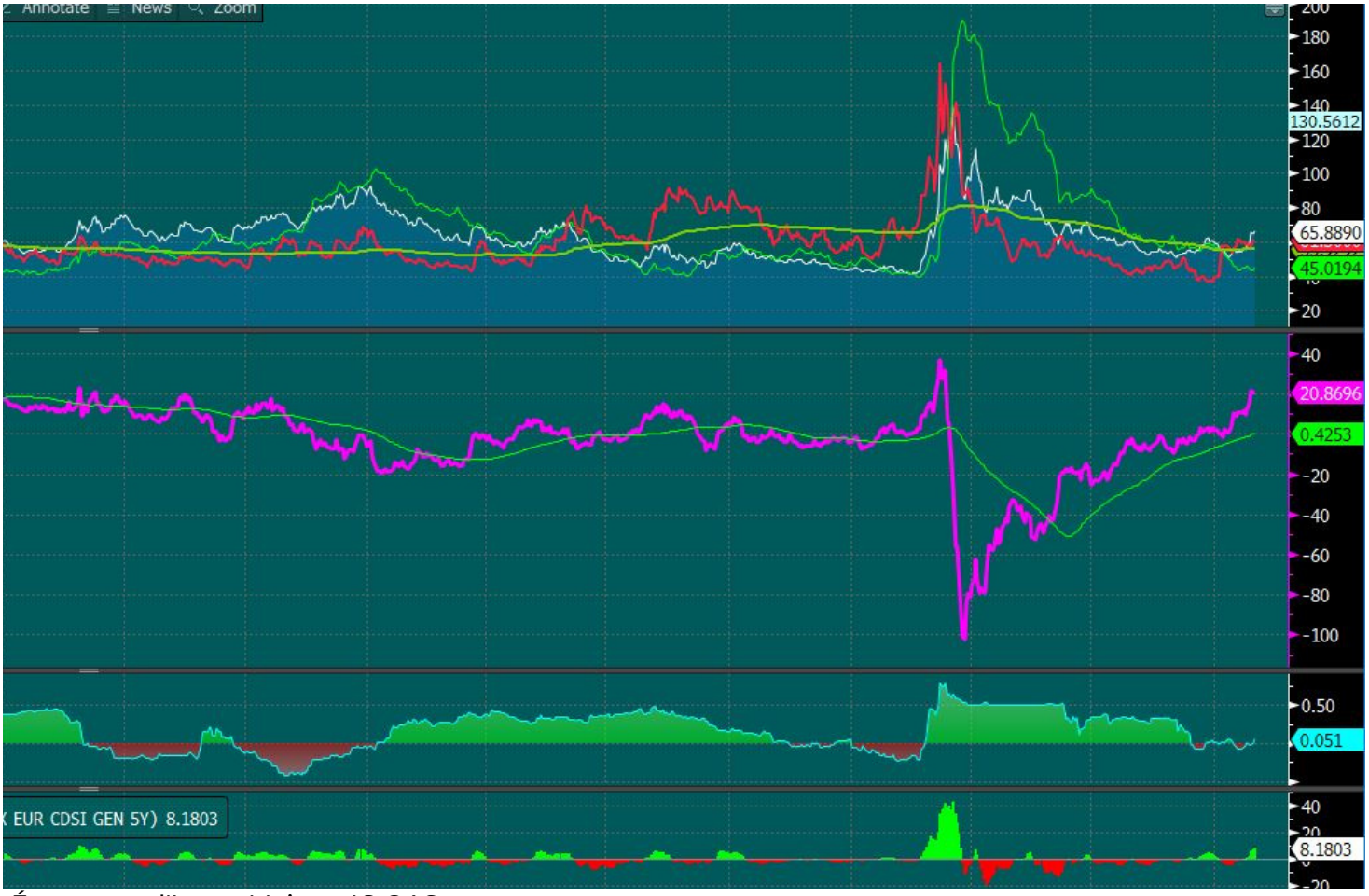
II - Marchés Actions Européennes

L'indice de la bourse de Paris a, comme les autres indices européens, été chahuté dans la phase de diminution du risque dans les portefeuilles amorcée la semaine précédent les résultats des élections américaines ainsi que les nouvelles mesures de confinement en Europe. Depuis c'est un rebond qui s'est mis en place renvoyant le cours au-dessus de ses moyennes de long terme. C'est un signal plutôt positif, mais pour éviter tout évènement contrariant une clôture au-dessus de la moyenne à 200 permettrait de confirmer le rebond et se replacer afin de profiter d'une nouvelle jambe de hausse.

Vstoxx Source: Bloomberg

Après le pic de volatilité lié à la consolidation des marchés européens fin octobre, l'indice Vstoxx a commencé le mois avec un sentiment haussier pour les indices. En effet, après avoir frôlé les 40 le retour sur les 26 précise que les agents sont repassés "risk on" à court terme.

III - Crédit

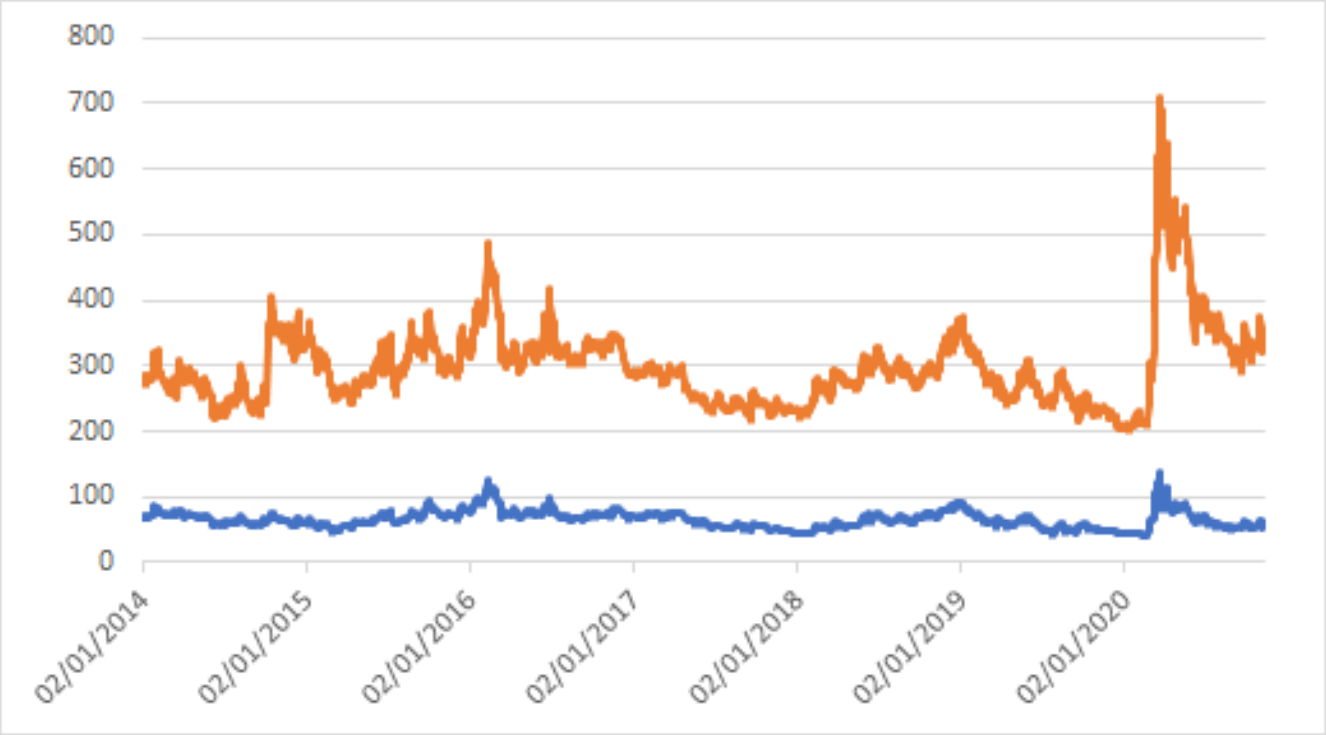


Écart entre l'Itraxx Main vs IG OAS

C'est à la mi-octobre que l'écart entre l'Itraxx main et l'Investment Grade tout secteurs est passé en territoire positif. C'est tout d'abord un signe que le marché du crédit est devenu extrêmement cher et que les gestionnaires préfèrent vendre de la protection et vendre les bonds plutôt que l'inverse afin de verrouiller une base positive.

Également, ce type de configuration témoigne d'une très grande liquidité et d'un niveau de complaisance extrême. Il sera important de surveiller l'évolution du spread car en cas de retournement il est souvent précurseur d'un mouvement de consolidation.

Itraxx Main 5y and Xover 5y

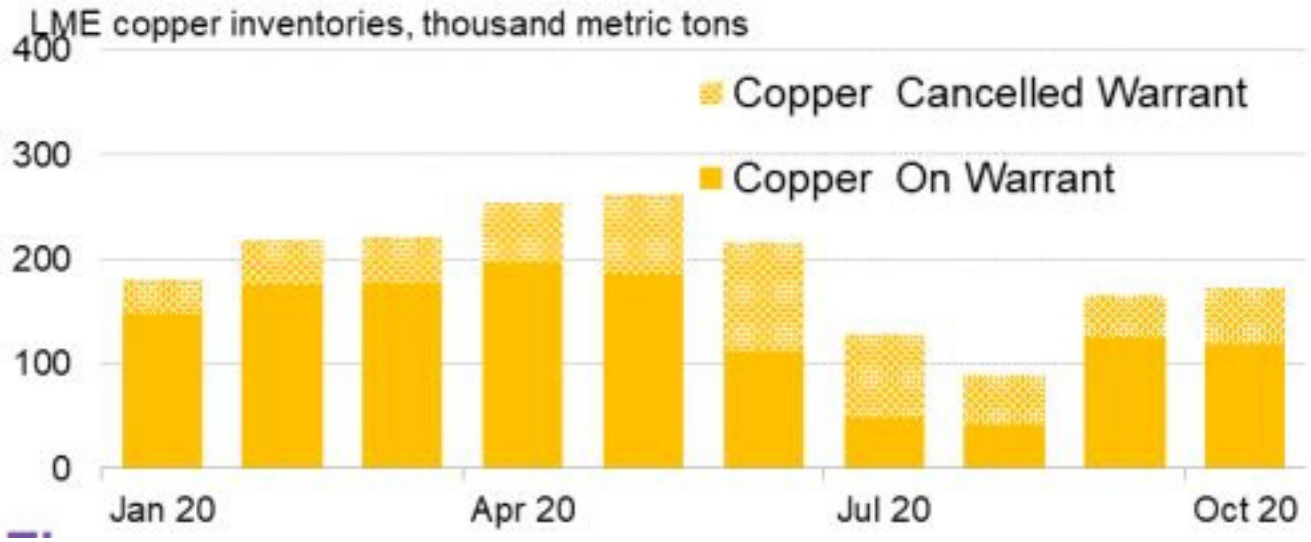


La semaine précédant le début des résultats des élections, les indices Main et Xover se sont écartés fortement. En moyenne de16bps pour le Main et 55 bps pour Xover. L'incertitude autour des résultats ayant poussé les gérants à augmenter la liquidité dans les portefeuilles. Depuis, l'avancé du candidat Biden a rassuré et provoque même l'excès inverse.

Le cash flirte maintenant proche de ses plus bas historique autour des 42 basis point. Il pourrait rester dans cette zone pendant un certain temps mais les niveaux de compression sont telles qu'il faudra être très prudent en cette fin d'année.

IV- Matières Premières

Le prix du cuivre a retrouvé son niveau de 2017 au mois d'octobre soit 3100$.
Cette progression est principalement liée à un changement de sentiment macro économique général au sujet de la reprise et plus particulièrement celle en Asie. La dynamique haussière des commandes à l'export en Chine contribue également à ce mouvement haussier.

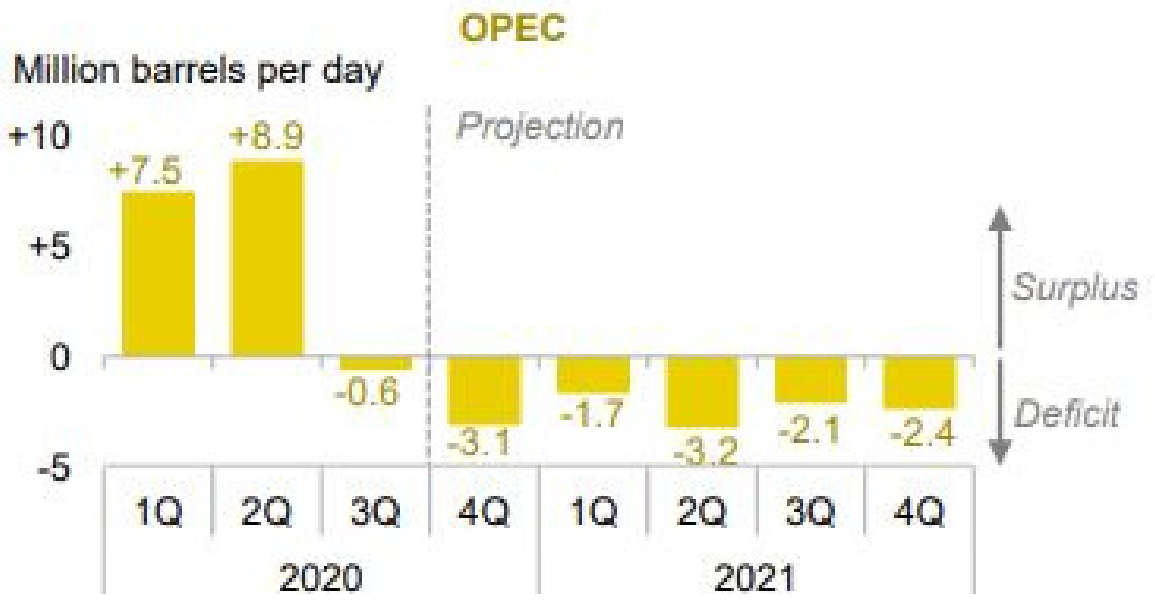


Les stocks de cuivre sur le LME ont continué de croître légèrement traduisant qu'un début de ralentissement de la demande est en cours. De plus, le cuivre est en contango ce qui entraîne une augmentation des stocks.

D'un point de vue technique, le Cuivre continue d'évoluer dans une tendance de long terme haussière. L'aplatissement de la pente de progression laisse suggérer un début de consolidation latérale. Un bon support à 2950$ pourrait servir de point d'appui pour envisager une reprise vers les 3100$. Seul l'enfoncement des 2900$, pourrait faire bascule le métal dans une correction plus prononcée.

IV- Energie

La volonté de la Lybie de rouvrir certains puits clés de production a fait dégringoler le pétrole fin octobre. Il est vrai qu'au regard de sa faible consommation énergétique la totalité de la nouvelle production arrive dans le marché. C'est a peu près entre 500 000 et 800 000 barils par jour qui viennent contrer les efforts de réduction de production des membres de l'Opep. Pourtant avec les réajustements de production les cours du Brent devraient se stabiliser dans un range compris entre 33.5 et 40.5.



Le principal problème aujourd'hui avec celui de la Lybie concerne les raffineurs chinois qui tournent au-dessus de leur capacité d'utilisation d'avant Covid. De ce fait, ils inondent le marché mettant à la fois une pression baissière sur les prix des raffinés mais aussi une importante pression sur les autres raffineurs du reste du continent asiatique.

En effet, les raffineries sont plus enclins à produire quand le cours du brut augmente et que les marges de raffinages sont positives.

US historical & forward margins

Singapore & forward margins

La marge de raffinage (Hydroskimming) continue d'être négative à Singapore et sur les forwards également ce qui n'est pas très encourageant pour la demande futur de brut. A l'inverse, les raffineurs US ont pu bénéficier d'une faiblesse des cours du WTI et d'un taux d'utilisation plutôt faible ce qui leurs a permis de maintenir une marge légèrement négative.

En fait ce genre de situation rajoute de la pression pour les membres de l'Opep qui se réuniront le 1er décembre prochain.

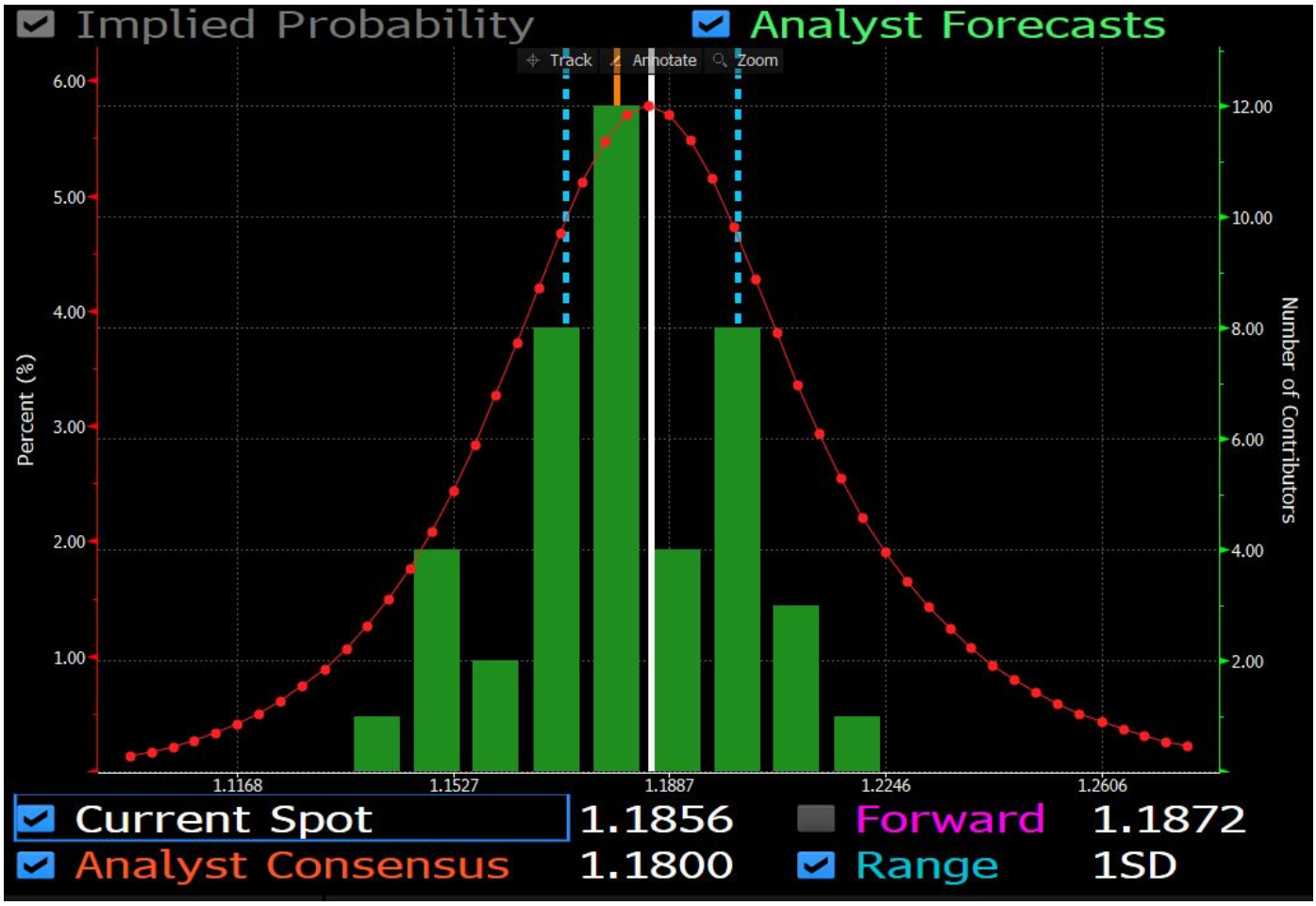
Sur le plan technique, le Brent s'est repris dans le sillage du mouvement haussier initié sur tous les actifs début novembre. Si le mouvement se poursuivait une nouvelle résistance pourrait freiner la tendance actuelle autour des 43.5$. Nous estimons qu'une évolution latérale reste la tendance la plus appropriée jusqu'à la prochaine décision de l'Opep la premier décembre.

V- Forex

La correction des marchés fin octobre a provoqué un fly to quality sur les changes avec un renforcement du billet vert. Les "euro non commercial futures positions" continuent de décroître. Nous repassons neutre sur la paire EUR/USD à court terme. La première raison est que les nouveaux confinements devraient freiner l'envolée de la monnaie européenne même si la victoire des démocrates devraient stimuler à la hausse les monnaies procycliques.

Sur le plan technique la paire évolue maintenant dans un trading range entre 1.16 et 1.1900. Le seuil psychologique des 1.20 reste pour le moment la résistance cruciale pour libérer une nouvelle jambe de hausse en direction des 1.24. En hebdomadaire, nous sommes proche d'un "gold cross" entre les moyennes de moyen et de long terme ce qui conforte notre scénario d'une nouvelle tendance haussière pour le premier trimestre 2021. Seule un enfoncement des 1.16 pourrait invalider ce scénario.

Le consensus sur la paire EURUSD a légèrement bougé par rapport au mois précédent avec un nouvel objectif de 1.1800 soit 50 pips de moins que lors de notre précédente lettre.



Notre allocation tactique de l'année 2020 est modifiée :

Classe d'actifs	Négatif	Neutral	Positif
Actions USA			
Actions Europe			
Actions Emergents			
Bonds			
Or			
Pétrole			
Immobilier			

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.