



**JVR INVEST**  
GET HIGHER

**Décembre 2020**

# **Newsletter**





## Le Mot du CEO

Et nous voilà au mois de décembre dans l'année de tous les dangers et nous sommes plutôt contents de finir l'année. Avec un rallye haussier que nous avons attendu en novembre, le mois de décembre nous présente une continuité en attendant des nouveaux évènements en 2021.

Nous voyons quelques nuages pour ce 2021 qui pourraient se transformer en orages, voir des vraies galernes.

L'Europe, pour commencer, se trouve devant un Brexit sans accord et des nations comme la France, le Danemark ou les Pays-Bas qui ont optés par une ligne dure et qui pourrait supposer, tout simplement, l'interdiction pour les britanniques de prêter des services dans l'Union Européenne et aussi des contrôles renforcés dans les frontières à partir du 1 janvier 2021.

Plusieurs économies européennes (notamment l'Espagne et la Grèce) sont touchées très fortement par la crise économique post Covid. L'Union Européenne se verra soumise à une forte pression avec les derniers arrivés au club (Pologne, Hongrie) qui ont bien contrôlée l'épidémie et qui se retrouvent à payer l'ardoise pour les anciens membres moins efficaces et plus gourmands dans la demande de fonds de soutien. Nous craignons de grosses difficultés dans l'ordre politique pour approuver les fonds de soutien dans les parlements nationaux.

En plus de ces difficultés, l'application des politiques contracycliques dans certains pays (augmentation des impôts) ne va pas arranger les choses côté chômage et consommation de ménages. Pour ne pas parler d'un secteur bancaire (sous capitalisé dans certains pays) et qui est sous perfusion de la BCE.

Des nuages aussi aux Etats-Unis avec une passation de pouvoir controversée qui pourrait arriver jusqu'au Tribunal Supreme de Justice américain en mettant un délai supplémentaire à la récupération de l'économie américaine.

Après les orages, le soleil revient et nous avons aussi de points positifs à soulever pour 2021: un vaccin efficace et qui serait bien distribué, des nouveaux accords de libre commerce et de coopération économique, le changement aux Etats-Unis qui soutiendra à nouveau l'économie globale et calmerait les tensions internationales.

Nous ne sommes pas naïfs et nous savons que l'action politique n'est pas une garantie, mais aucun homme politique peut nous enlever une chose : **l'espoir d'un meilleur futur en sécurité et une recherche de la prospérité qui est le vrai moteur de croissance.**

Nous vous souhaitons de très bonnes fêtes et un très bon début d'année 2021.

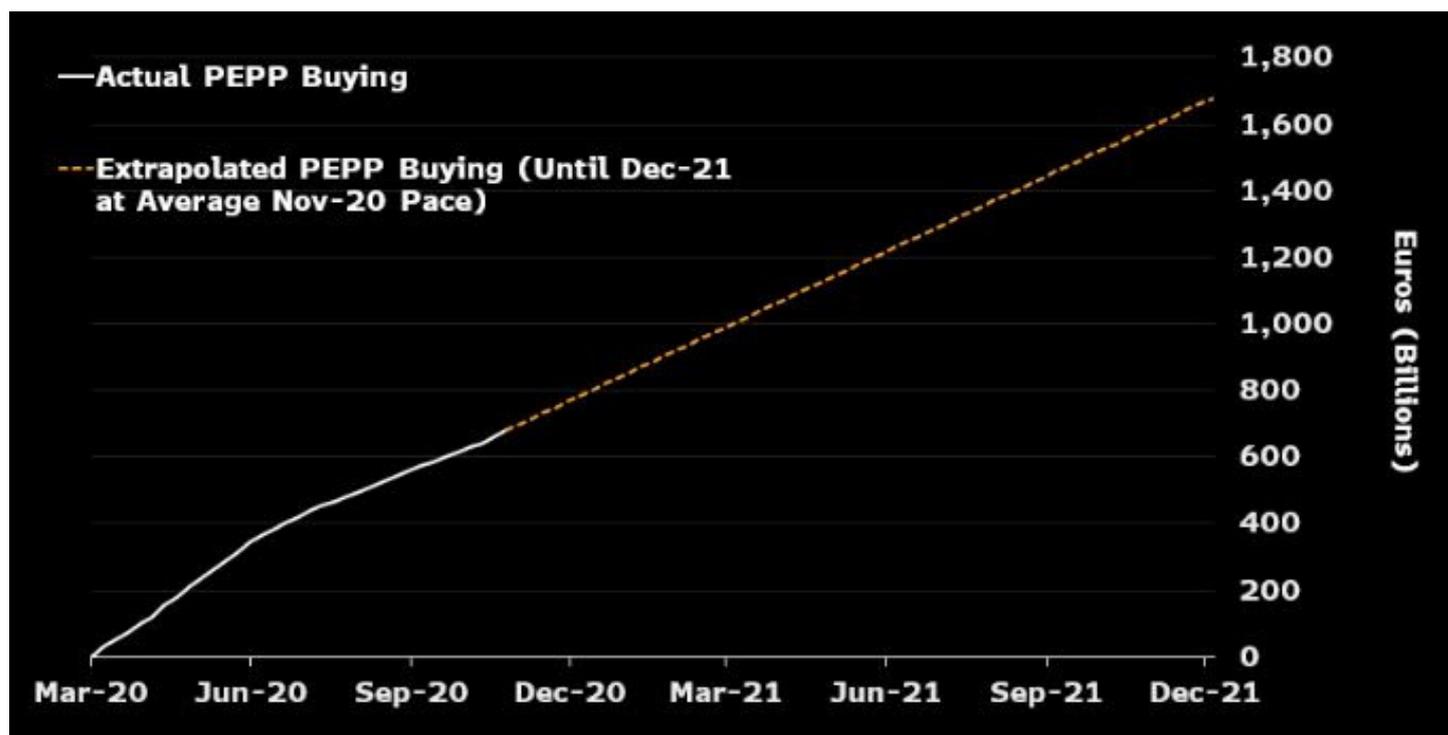
Joaquin Vispe

## I - Point Macroéconomique.

Les nouvelles positives sur les vaccins Covid ont stimulé les perspectives de redémarrage de l'activité en 2021, mais certains facteurs à court terme devraient peser avec des taux d'infection en hausse et des restrictions plus strictes aux États-Unis. La reprise économique pourrait tousser à court terme - mais l'activité devrait rebondir d'ici la mi-2021, si la disponibilité et la logistique d'acheminement des vaccins deviennent plus précises. Le plan de relance attendue outre-Atlantique devra être mis en place avant la fin de l'année afin d'éviter une légère contraction d'activité durant le premier mois de l'année 2021. De toute évidence, le premier semestre devrait continuer à évoluer de manière erratique, mais une reprise d'activité et un retour à une nouvelle normalité pourraient se mettre en place dès le second semestre 2021.

Une période d'inflation faible très longtemps est le point de départ dangereux pour des économies faibles. C'est pour cela que Madame Lagarde devra convaincre avec un plan de relance complet pour éviter l'enlisement des économies dont les niveaux d'inflation s'ancrent sous 0, à l'image de l'Espagne et la Grèce. Il est donc impératif que ces économies rebondissent rapidement afin d'anéantir tous risques déflationnistes.

Il faudra également que la BCE change son target d'inflation, car maintenir un target moyen en-dessous des 2% pourrait engendrer une entrée d'autres pays en territoire déflationniste.





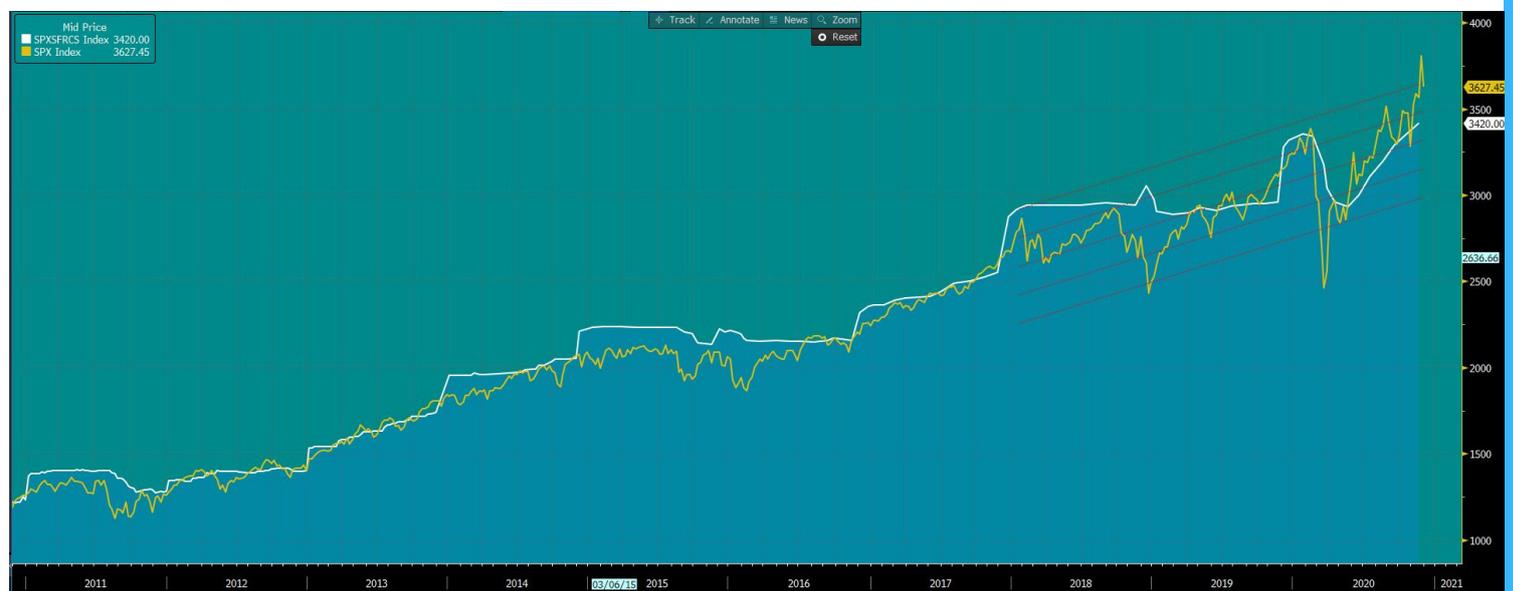
JVR INVEST  
GET HIGHER



L'envolée des marchés actions ont propulsé les indices d'appétit pour le risque sur des niveaux extrêmes. Le mois de novembre a montré sous bien des aspects que les investisseurs attendaient l'élimination de deux "tail event" qu'étaient les élections américaines et des progrès sur un vaccin contre le Covid-19. Mais ce genre de revirement de sentiment est souvent synonyme d'excès qui sont à un moment donné compensés. Il faudra donc en cette fin d'année être prudent car des excès d'optimisme mènent souvent à des déceptions sur les marchés.

## II - Marchés Actions US

Les perspectives d'une reprise durable améliorent nettement la tolérance au risque ce qui laisse augurer de nouveaux records pour les indices US. Dans le meilleur des scénarios le S&P pourrait bien rallier les 4000pts en 2021. Cette impulsion haussière pourrait être stimulée par un rattrapage du retard des cycliques par rapport aux mega caps technologiques. Le second semestre 2021 pourrait être le plus grand risque surtout si la croissance venait à caler une nouvelle fois couplée à un soutien monétaire déjà pricé dans les cours.



S&P Forecast vs S&P Vs regression



Le mois de novembre laisse apparaître une belle bougie verte qui englobe les 3 mois précédents. On peut estimer que l'indice devrait chercher un premier target à 3800pts dans un premier temps avant de reprendre son souffle pour le seuil final des 4000pts. Les indicateurs de leurs côtés restent dans la zone neutre pour le moment.



L'indice de la peur, le Vix toujours au-dessus du seuil des 20. Avec le rebond de novembre et le sentiment bullish sur les marchés auraient dû convaincre bon nombre de traders. Mais ce n'est pas le cas puisque l'indice n'a toujours pas retrouvé sa zone de confort sous les 20. De ce fait, certains doutes persistent et peinent à convaincre les derniers rétifs à la hausse.



## II - Marchés Actions Européennes

Les indices européens, et notamment le CAC40, ont profité du rallye de novembre sans pour autant réussir à dépasser leurs plus hauts annuels. Alors que les indices US volent de record en record, l'indice de la Bourse de Paris évolue péniblement sous le seuil des 5600pts. Il faut dire que certains indicateurs frôlent déjà la surchauffe. Une petite correction pourrait bien avoir lieu afin de permettre au CAC de reprendre son souffle. Dans cette éventualité, le seuil des 5430pts semble être un bon point d'appui. A l'inverse sans mauvaises nouvelles durant le mois de décembre, seul le franchissement des 5600pts dans des volumes étoffés pourrait libérer un nouveau potentiel de hausse avec un nouvel objectif à 5800pts.



**Vstoxx Source: Bloomberg**



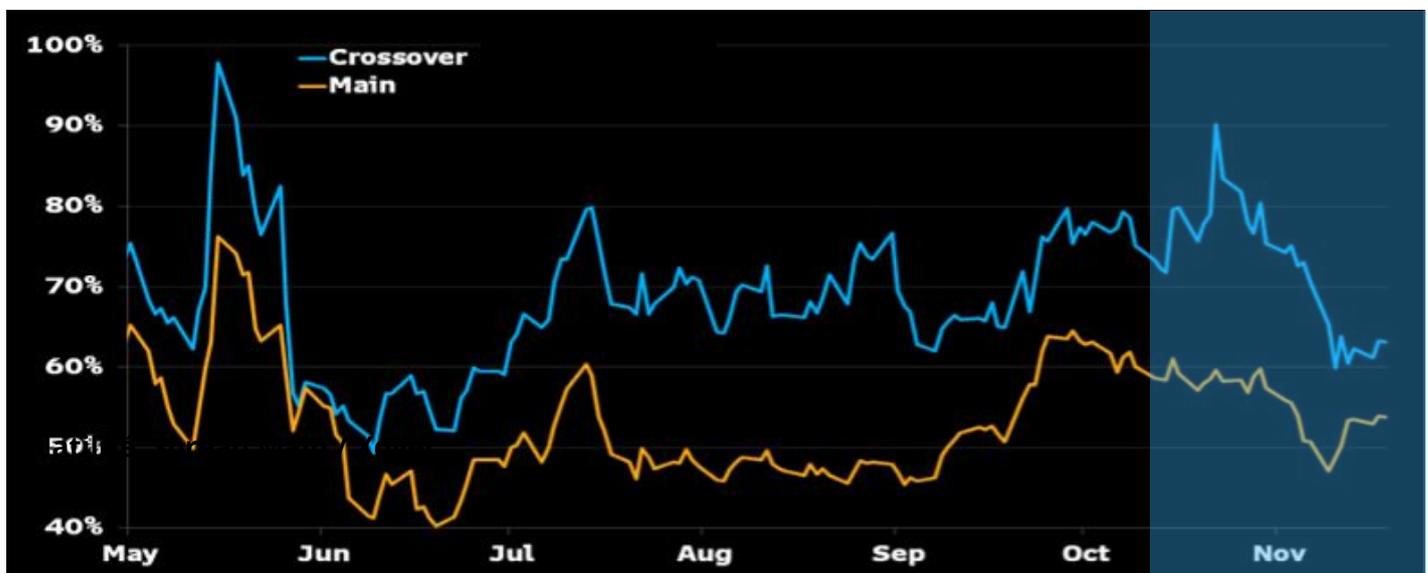
L'indice Vstoxx représente la volatilité calculée à partir du prix des options ayant constamment 30 jours de maturité sur l'indice Eurostoxx 50. Il évolue actuellement sur des niveaux des faibles plus vus sur les 6 derniers mois. Preuve que les agents ne sont pas prêt à payer des primes plus élevées sur les options, mais tant que le range 21-27 est maintenu cela signifie que nous ne sommes toujours pas revenu dans un marché calme à faible volatilité.

### III - Crédit

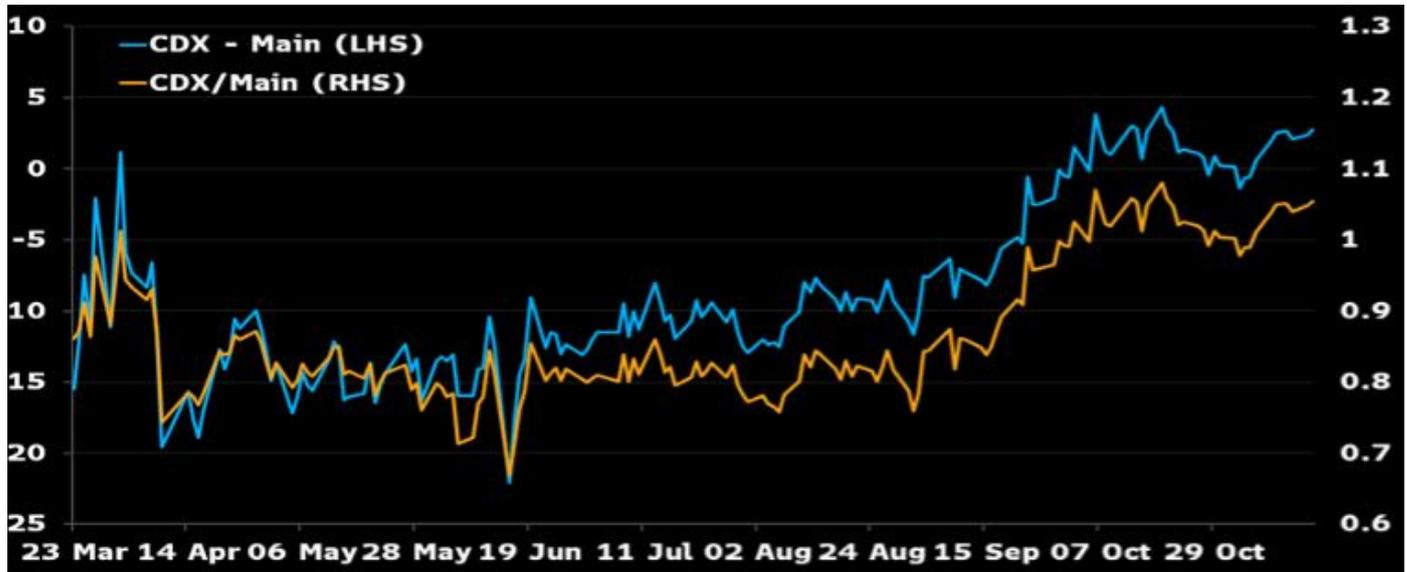
Une volatilité plus basse sur l'Itraxx Main et le Xover continue de favoriser une base positive.



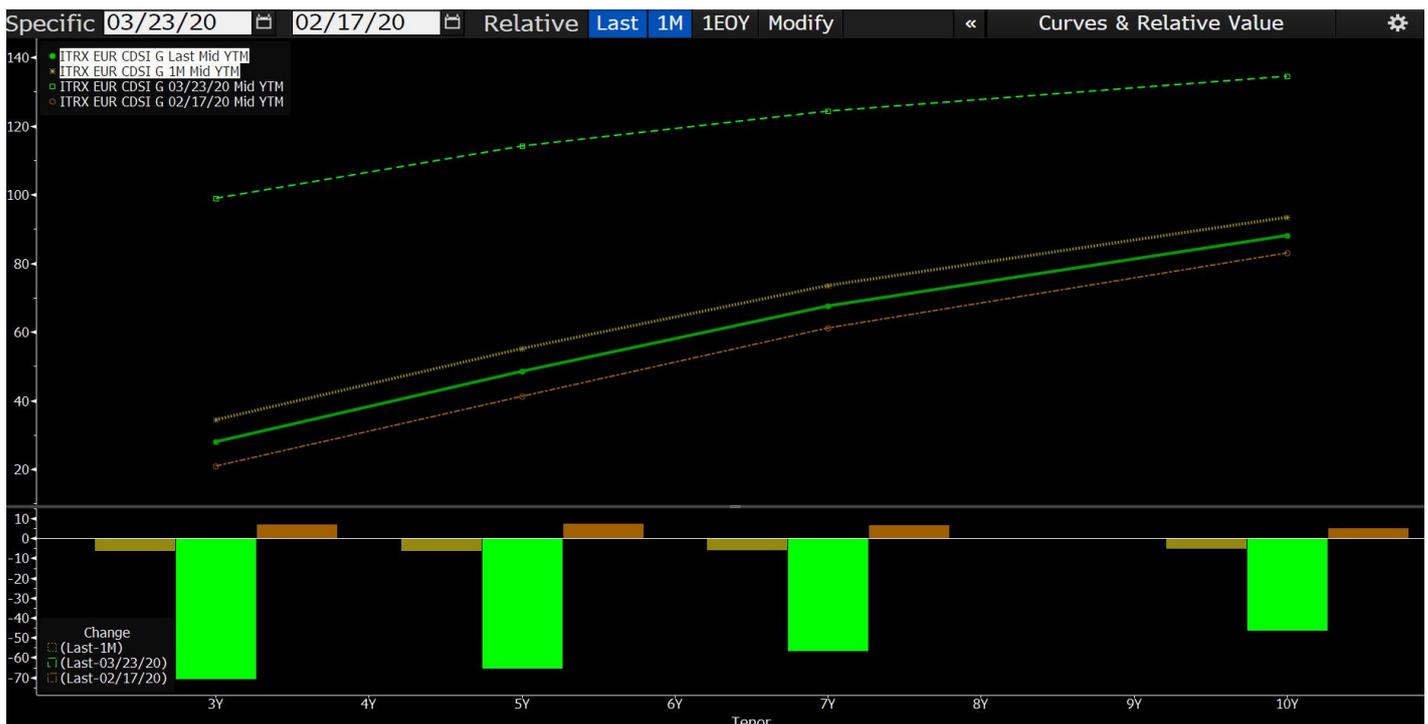
Grâce aux annonces successives sur les différents vaccins, la volatilité a chuté ce qui pourrait aider les spreads à se resserrer et plus précisément le Crossover.



Outre Atlantique, le CDX continue de sous performer l'Itraxx européen depuis le roll de septembre. L'écart entre les deux indices est autour de 25bps.

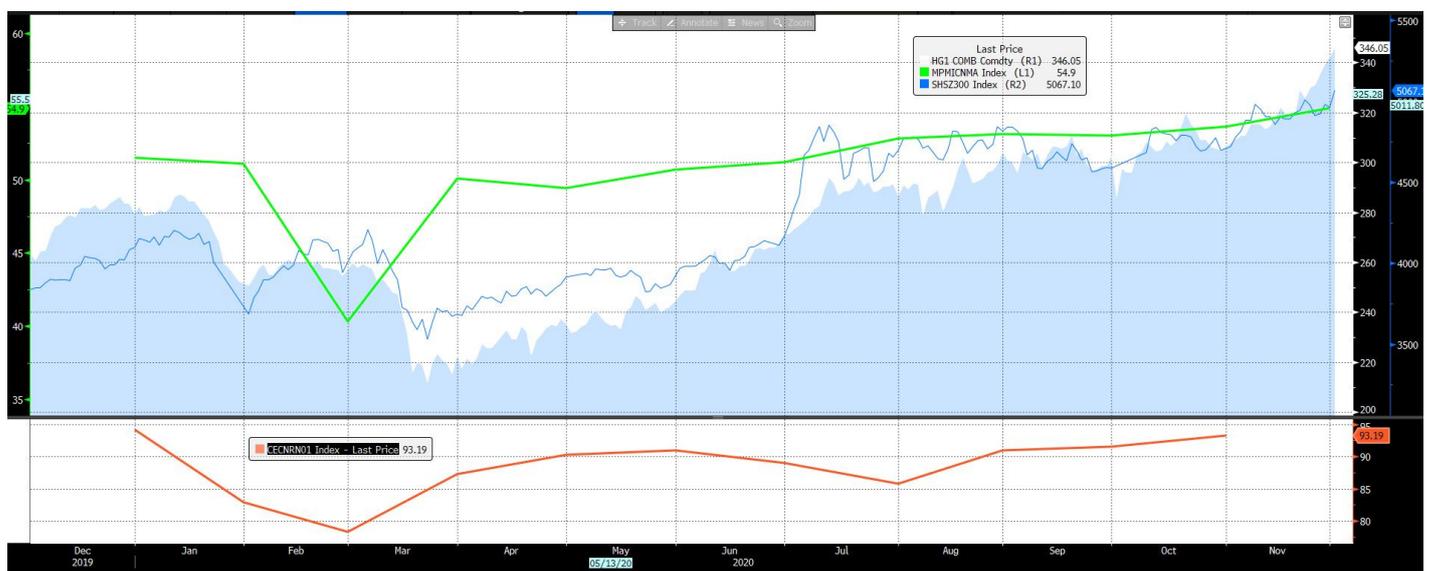


La courbe Itraxx quant à elle continue de se pentifier mais reste en-dessous de ses niveaux de pente de pre-covid. Cette pentification pourrait progresser si l'environnement économique se normalise correctement avec la distribution future du vaccin.



## IV. Metal & Precious Metal

On constate une importante corrélation entre le PMI Chinois et le Cuivre ainsi qu'avec les actions. Le niveau des raffineries de cuivre ont atteint 93.19 alors qu'en février dernier le niveau de capacité était seulement de 78.



Mais la demande de cuivre devrait baisser pour le premier trimestre comme le montre le tableau ci-dessous. En effet, la consommation de cuivre raffiné en Chine tend à baisser sur les 9 dernières années au premier trimestre.

|           | Q1     | Q2     | Q3    | Q4    |
|-----------|--------|--------|-------|-------|
| 10 Yr Avg | -6.78  | -1.68  | 9.30  | 8.47  |
| 2020      | -18.12 | 29.78  | 5.15  |       |
| 2019      | -15.86 | 3.64   | 14.89 | 10.75 |
| 2018      | -9.81  | 2.37   | 3.26  | 3.67  |
| 2017      | -6.85  | -.19   | 2.68  | 11.08 |
| 2016      | -3.03  | -16.68 | -.92  | 15.62 |
| 2015      | -17.59 | 1.02   | 9.10  | 15.30 |
| 2014      | -.43   | -7.10  | 18.34 | 13.03 |
| 2013      | -9.41  | 15.02  | 15.84 | -5.36 |
| 2012      | -9.95  | -8.52  | 12.64 | -.53  |
| 2011      | -7.72  | 6.03   | 15.18 | 17.66 |
| 2010      | 12.81  | -12.43 | 2.00  | 3.45  |



L'or continue de pâtir de l'engouement des investisseurs pour les actifs risqués. Tandis que le cuivre s'envole vers des sommets, le métal jaune continue de subir des dégagements. Même la faiblesse du dollar ne l'aide plus à se maintenir. Les annonces de Moderna et de Pfizer ont totalement changé la perception du risque sur les marchés.



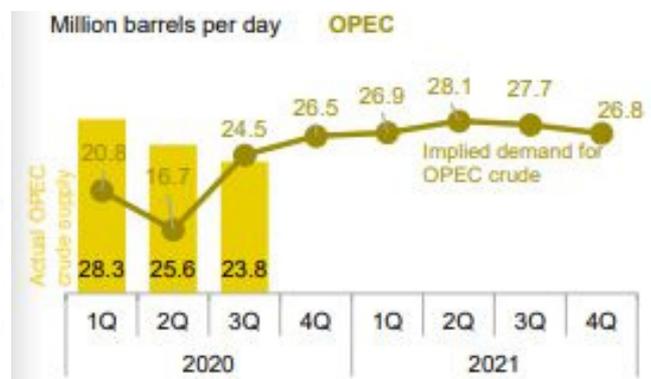
Sur les 10 dernières années le Gold a toujours eu tendance à corriger durant le 4eme trimestre exception faite pour 2014 et 2017.

|      | Q4     |
|------|--------|
| 2020 | - .98  |
| 2019 | -24.29 |
| 2020 | -13.03 |
| 2018 | 59.14  |
| 2017 | -.72   |
| 2016 | -7.01  |
| 2015 | -19.44 |
| 2014 | 37.57  |
| 2013 | -11.46 |
| 2012 | -8.92  |
| 2011 | -26.07 |
| 2010 | -10.17 |
| 2010 | -10.71 |

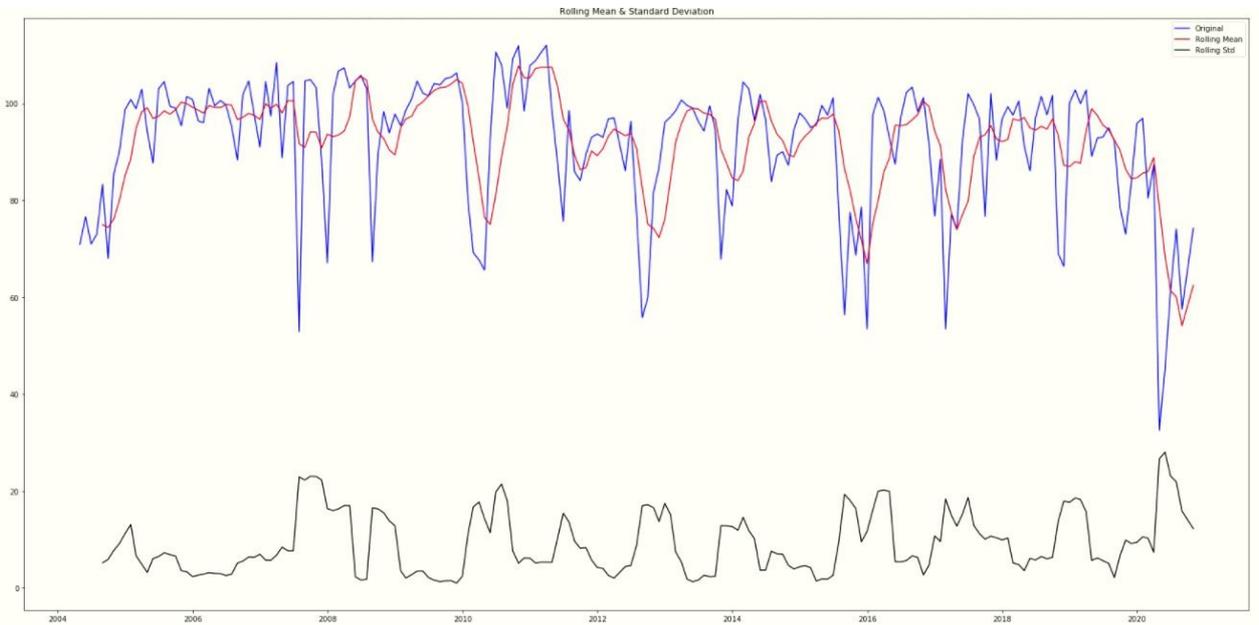


## V- Energie

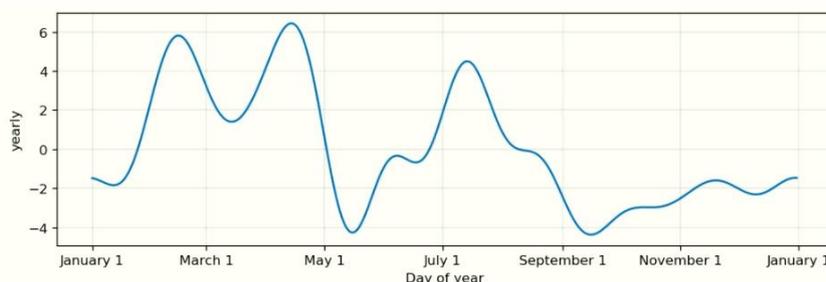
Les nouvelles positives annoncées mi-novembre concernant un vaccin efficace ont renforcé la confiance des investisseurs. La possibilité d'un retour à une "nouvelle" normalité dans le monde pour la seconde partie de l'année 2021 a stimulé un rebond des compagnies aériennes et du secteur de l'énergie. Pour preuve, de nombreux traders ont clôturé pour 11.4 millions de barils de positions courtes sur ICE la semaine de l'annonce. Mais pas seulement, les marges de cracking sur les distillés, le fuel, et le gazoline ont fait un bond à la hausse.



Long/Short Positions (barrels) CFTC reports



Raffinage total et capacité d'utilisation Indienne & saisonnalité





La Chine continue de ralentir son niveau d'importation de Crude

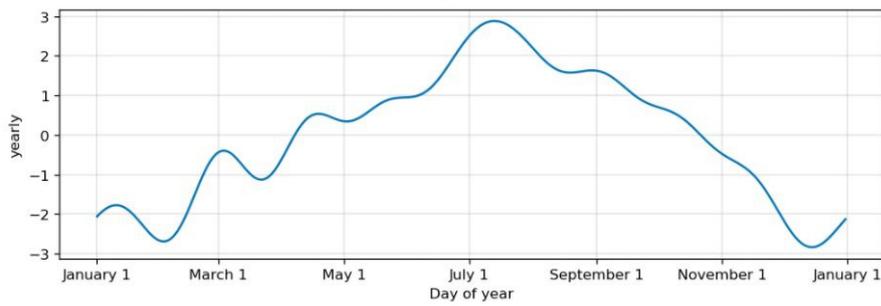
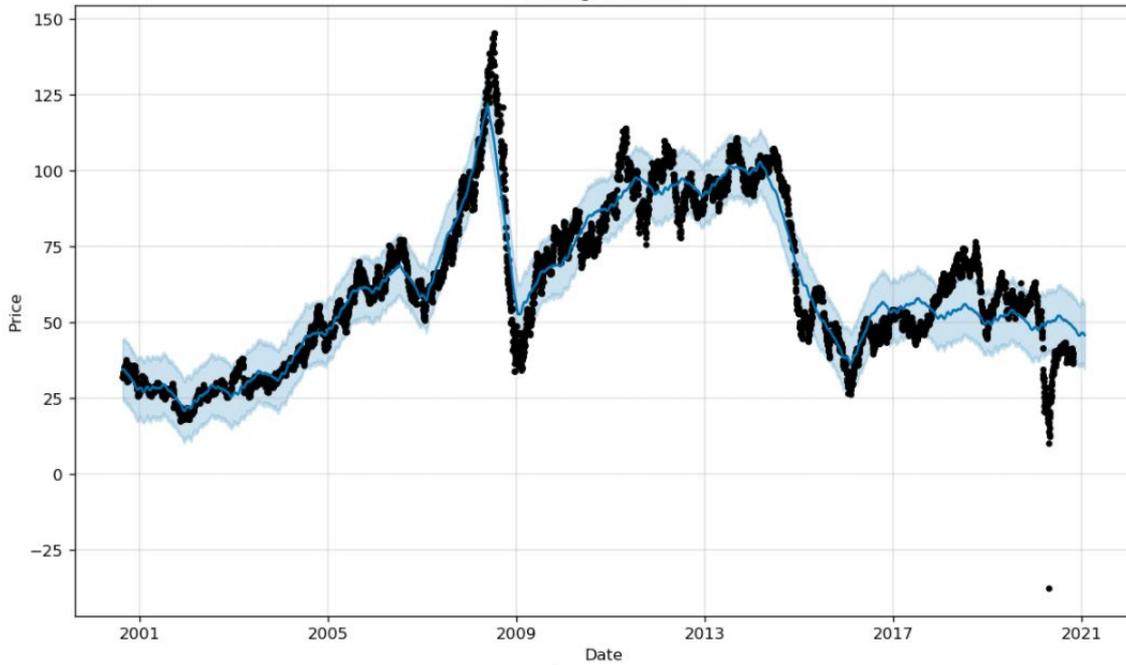


Si l'on regarde la saisonnalité concernant la dynamique d'importation de Crude de la Chine, on constate clairement que janvier et février sont plutôt des mois de repos, et que la reprise se fait majoritairement en mars. Ceci est d'ailleurs synchrone avec la saisonnalité du Brent et WTI.

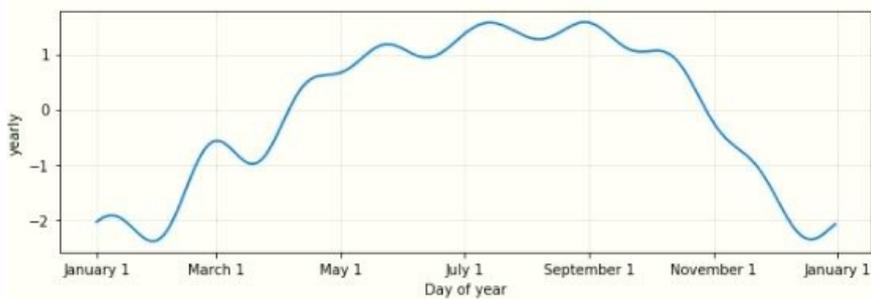
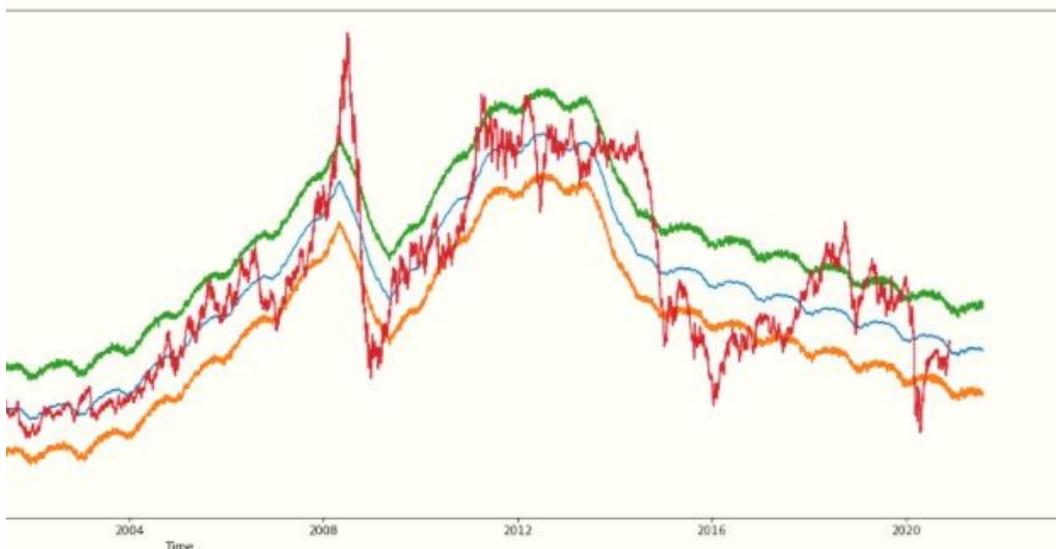


**JVR INVEST**  
GET HIGHER

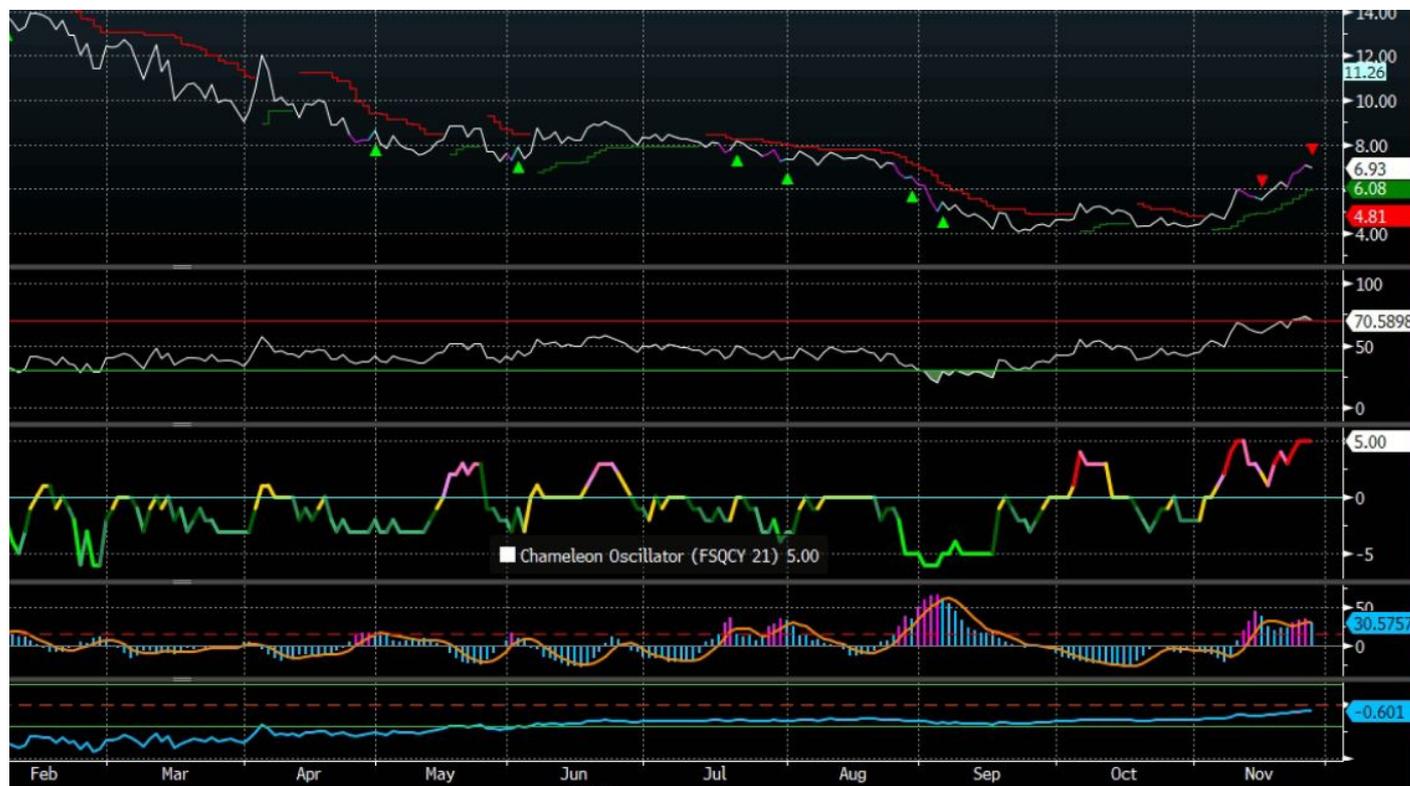
US Light Crude



Brent



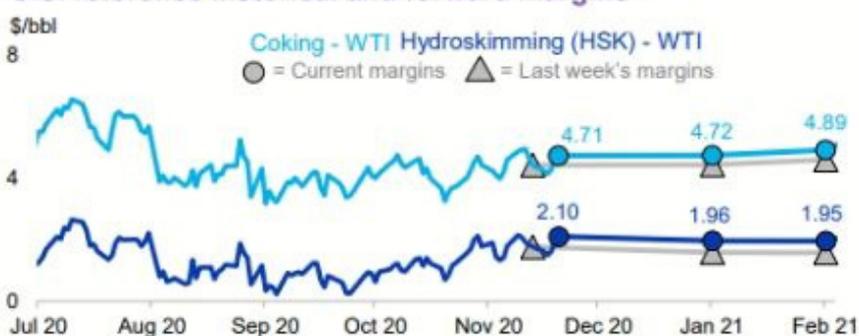
Les marges de raffinages se sont améliorées depuis la mi-novembre grâce à la remontée des marges de cracking sur le gasoil et le fuel à Singapour.



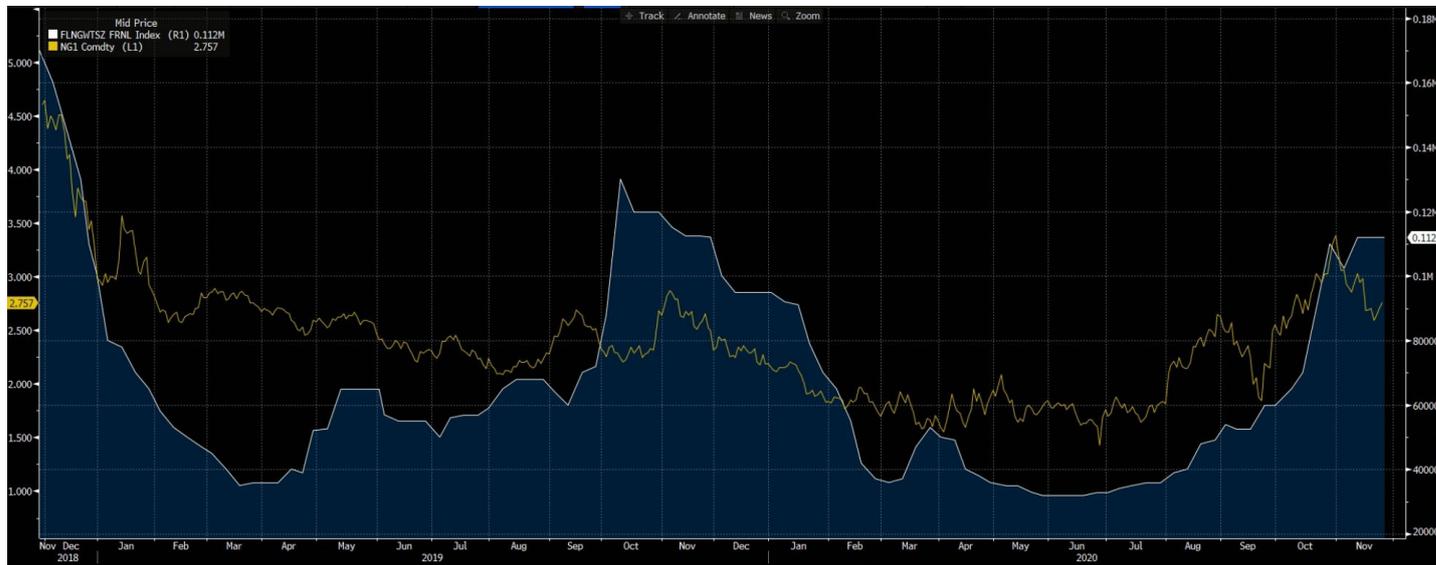
### Singapore reference historical and forward margins



### U.S. reference historical and forward margins



### Nat Gas & LNG



### Spot Ship Charter vs NatGas



Habituellement, en cette saison, la météo est le principal moteur de la consommation de NatGas. Ce que nous pouvons observer c'est que le mois d'octobre a été froid surtout la dernière semaine poussant les prix à la hausse. Le mois de novembre a été un peu plus chaud déclenchant une prise de bénéfices sur le sous-jacent. Le mois de décembre semble être prévu un peu plus froid par rapport à sa moyenne sur 5 ans. Cependant, la consommation de mazout pourrait être freinée sensiblement si les températures ne baissent pas davantage.



**JVR INVEST**  
GET HIGHER

## VI- Forex

Les annonces sur les résultats positifs des différents vaccins ont ouvert l'appétit pour le risque ce qui a favorisé la monnaie européenne au détriment du billet vert. Les analystes d'ailleurs ont rehaussé leur objectif de 1.1850 à 1.2000 en l'espace de deux semaines.



D'un point de vue technique l'EURUSD a accéléré au-dessus des 1.20, poussant certains traders ayant des positions short à couper ces dernières. Pour cette fin d'année il est peu probable que l'Euro trouve un nouvel élan haussier vers 1.23 et cela se justifie au travers de différents facteurs.



En effet, nous sommes proches en weekly de l'objectif haussier des 1.2196. Des prises de profits pourraient s'opérer rapidement autour de ce niveau annonçant un pull-back vers les 1.21. D'ailleurs certains indicateurs sont déjà en surchauffe en journalier et pourraient conforter l'hypothèse d'une correction courant décembre.

Il faudra attendre le franchissement des 1.22 avec une bonne amplitude pour s'attendre une poursuite de la hausse début 2021.

## 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 mentionnés 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.**