



**JVR INVEST**  
GET HIGHER

**Janvier 2021**

# **Newsletter**



## Le Mot du CEO

Chers Lecteurs,

Si l'année 2020 nous a apporté la pandémie mondiale, 2021 commence avec des images d'une tentative de prise de pouvoir aux Etats-Unis et un bilan de 5 morts. Nous avons déjà vu la révolte grecque à la place Syntagma à Athènes en 2011 ou l'attaque au Parlement du Venezuela par des forces Chavistes en 2017, mais voir ces images au cœur de la Démocratie de la première puissance économique et militaire du monde font froid dans le dos. Nous nous attendions à une transition de pouvoir difficile mais pas à ce point. La bonne nouvelle est que les marchés n'ont même pas réagi, et ils ont même continué leurs envolées avec la prise total de pouvoir des Démocrates au Sénat, Congrès et à la Présidence des Etats-Unis. Espérons que les politiques d'apaisement et de croissance aux Etats-Unis diminueront les courants populistes qui ont parcouru le monde depuis la crise financière de 2008.

Des mouvements comme l'envolée du Bitcoin complètement spéculative, qui n'arrête pas depuis décembre, s'explique par la recherche d'actifs décorrélants. Quand l'institutionnel commence à se positionner sur un produit le sentiment de risque diminue pour les investisseurs. Les déclarations des banques comme JP Morgan qui situent le Bitcoin à 146 000 USD poussent ce sentiment d'euphorie. Attention aux chants des sirènes, regardez toujours ces instruments comme une diversification à long terme, pas comme un cœur de stratégie.

Nous sommes encore optimistes pour cette nouvelle année, et malgré les rythmes différents de vaccination et des nouveaux confinements nous pensons à une deuxième partie de l'année avec une reprise de l'activité et une mobilité accrue de la population.

Restez toujours en sécurité et nous espérons vous voir bientôt.

Trump Capitol Biden von Schwarwel

Joaquin Vispe

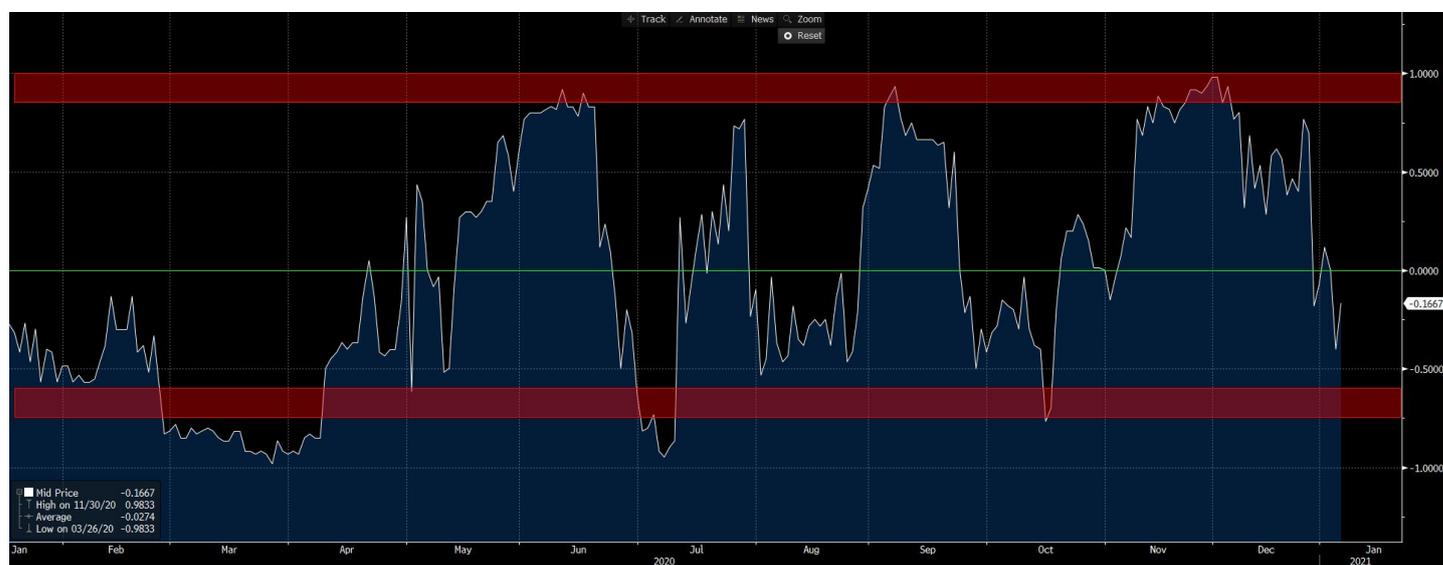


## I - Point Macroéconomique.

Début décembre, la BCE a finalement décidé au travers de son programme PEPP d'augmenter ce dernier de 500 mds portant le montant total de son plan pandémie à 1.85 trillion d'euros. Elle a aussi validé un prolongement du programme jusqu'à mars 2022. Au regard, de la dernière action de la BCE, il est plus que probable que la Zone euro soit en contraction au 4eme trimestre.

Il faut donc s'attendre à un mois de janvier moins lisse que prévu, les marchés actions sont chers aux Etats-Unis et dans une moindre mesure en Europe. Des résultats d'entreprises qui risquent de décevoir et d'entamer l'optimisme des prévisions pour 2021.

Et d'ailleurs cela se ressent sur les indicateurs de sentiments et de risques puisque ces derniers évoluent depuis le début du mois en territoire négatif. Preuve que les investisseurs restent plus que jamais, observateurs dans l'attente de nouvelles positives.



Risk Appetite Index (Bloomberg)



La plus grande menace pour les marchés actions, c'est la remontée du taux 10 ans aux Etats-Unis qui vient de toucher le seuil symbolique des 1%. En effet, si ce dernier continue de grimper rapidement cela pourrait avoir un impact sur les P/E des actions. Selon certains analystes, une nouvelle montée de 100bps du 10ans US pourrait provoquer une chute des marchés de l'ordre de 15-20%. Sans parler évidemment de l'impact sur le marché du Crédit et surtout sur l'impact sur le niveau de refinancement des entreprises.

Mais soyons rassurés quand même, la Fed veille au grain et même si explicitement elle ne l'a pas dit, elle peut agir afin de contrôler la courbe des taux comme elle a déjà fait pendant la seconde guerre mondiale. En fait, tant que la remontée des taux est graduelle sans sauts importants et qu'ils ne perturbent pas les conditions de financement et le fonctionnement des marchés la Fed sera peut enclin à intervenir, par contre, si les taux s'envolent comme à l'époque du Taper Tantrum, la Fed se devra de réagir.



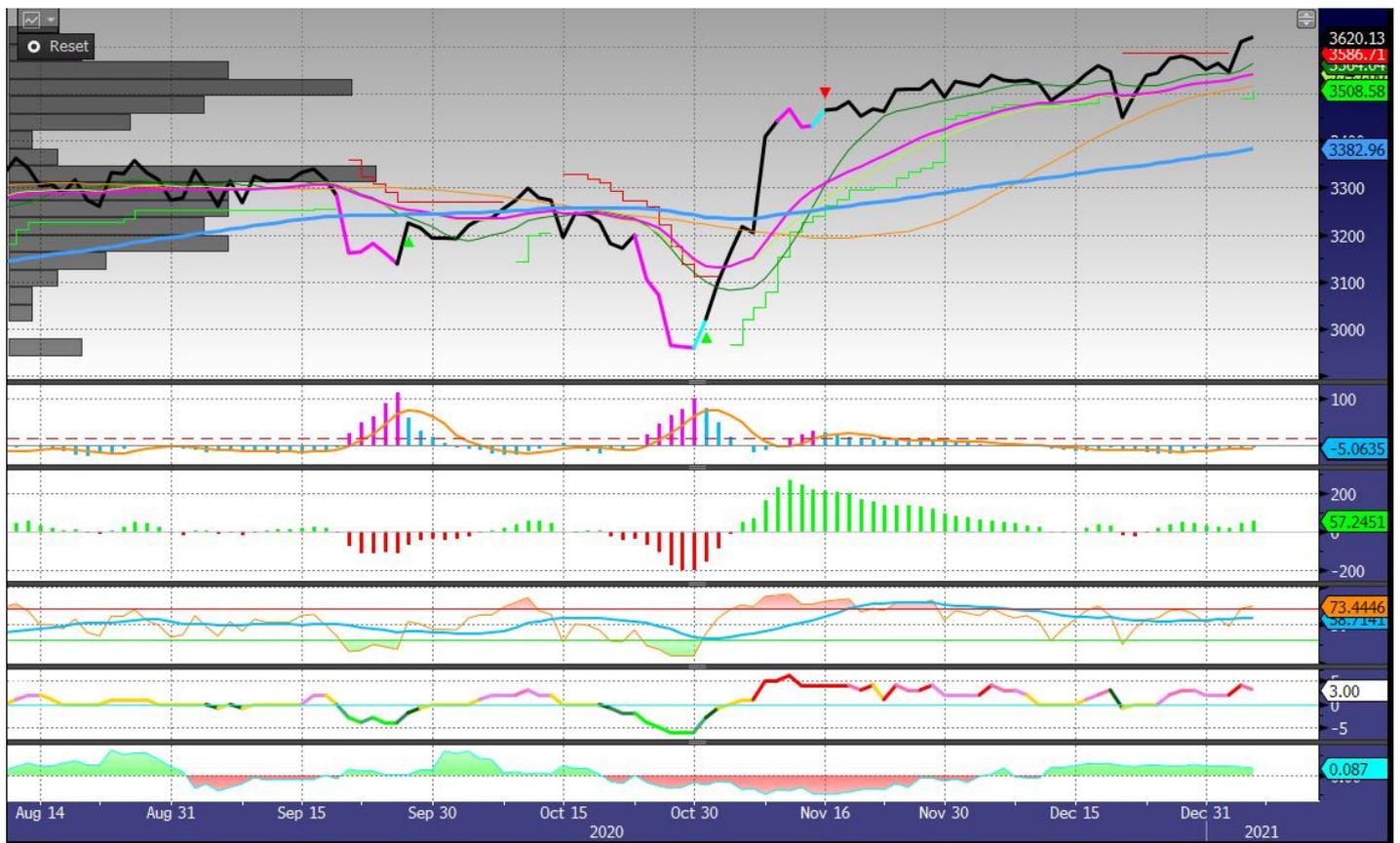


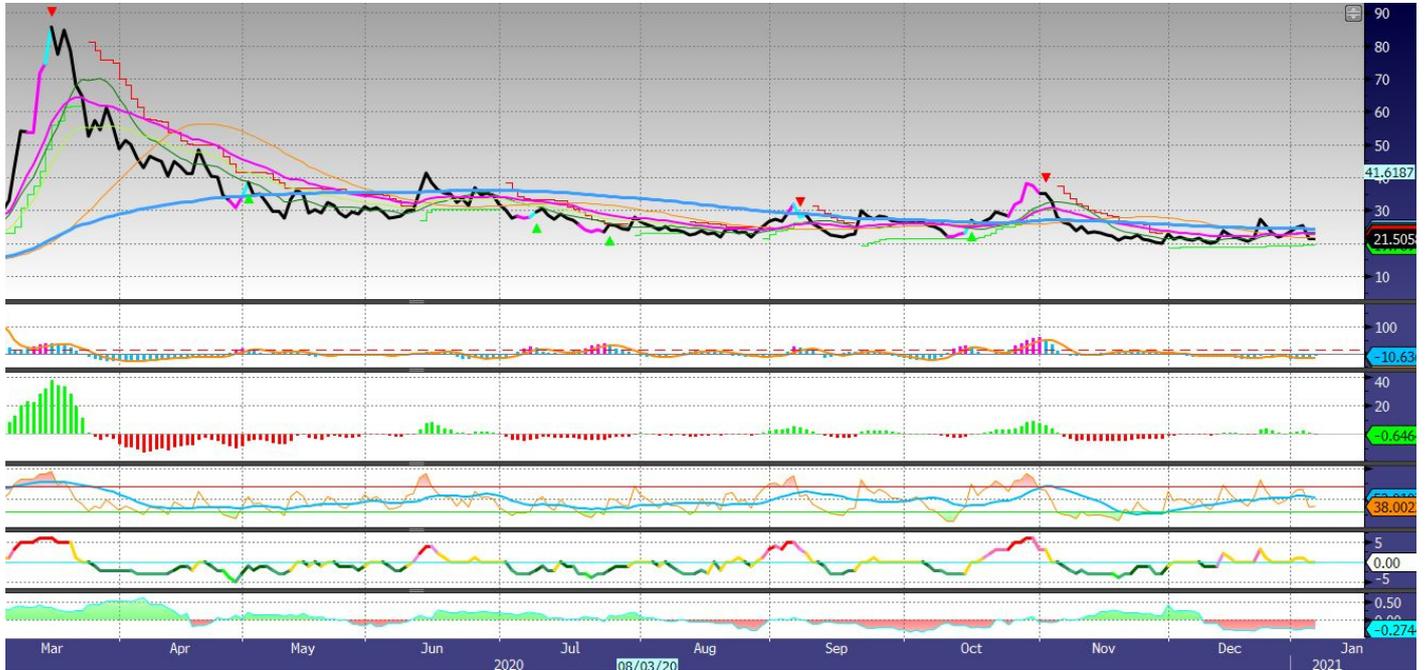
## II - Marchés Actions Européennes

L'Eurostoxx commence bien 2021 en évoluant au-dessus de ses niveaux du 4ème trimestre 2020. Cependant, à très court terme, la méfiance reste de mise avec des divergences journalières qui sont en train de se mettre en place. Cette dernière ne devrait pas remettre en cause pour le moment le trends de moyen terme et pourrait même constituer une opportunité pour rentrer dans le marché.

On pourra considérer que l'enfoncement des 3500pts (niveau moyen de concentration des stops) en clôture dans de gros volume engendrerait une accélération vers le seuil des 3380pts.

Pour ce mois-ci nous anticipons un range 3510/3730.





## Vstoxx 50

Le Vstoxx qui mesure les attentes à court terme de la volatilité de l'Eurostoxx est pour le moment cantonné sur des niveaux faibles. Mais attention, souvent un niveau extrême du Vstoxx traduit à court terme trop de complaisance de la part des investisseurs et souvent une correction temporaire peut apparaître.

## II-b Marchés Actions Américaines

Nous continuons de regarder de très près l'évolution du S&P500 qui semble hésitant à l'approche des 3800pts. Il faut dire qu'une augmentation plus rapide des taux US et notamment le 10Y pourrait impacter plus ou moins fortement et entraîner un réajustement plutôt brutal. Nous ne voyons pas l'indice aller au-delà des 3800pts/3850pts d'ici la fin du mois.



Sur le plan graphique, la aussi on peut imaginer que le récent rallye a tendu les indicateurs et que la surchauffe est bien présente. Quelques signaux de ventes apparaissent en weekly, reflétant des prises de profits en perspectives.



### III - Crédit

Nous continuons à nous attendre à une année positive pour le crédit européen alors que les stratégies de déploiement des vaccins se mettent en place un peu partout en Europe. Cependant, le "carry" sur l'Investment Grade devient microscopique et pourtant la demande est toujours là sur le marché primaire. Mais une menace plane sur le compartiment IG. De nombreux stratégies ciblent une remontée du rendement du Bund ce premier semestre. Si ce scénario se réalisait l'impact sur les spreads de crédit Investment Grade pourrait faire mal sachant qu'il y a peu de nouvelles émissions en euro inférieur 7y sur le primaire. De ce fait, seul le compartiment du Haut-rendement (HY) continue de présenter des opportunités "risk-reward" attrayantes.



Comme indiqué ci-dessus le compartiment HY continue d'offrir un attrait substantiel par rapport à l'IG. Ce qui ne laisse d'autres choix aux gérants que de se concentrer sur le segment High-Yield.

Sur les dérivés de crédit, les stratégies "positive basis" continuent d'être privilégiées mais commence à perdre de leur momentum ce qui signifie que aujourd'hui les vendeurs de protection estiment que les spreads sont trop serrés et qu'ils ne rémunèrent pas le risque encouru.



Historiquement quand il y a une divergence dans la corrélation entre l'Itraxx Main et EUR OAS (Option Adjusted Spread) all sector une consolidation apparaît d'abord sur l'Itraxx suivi à 2 semaines par les spreads.



## IV. Métaux de Base & Métaux précieux

Le cuivre depuis le début 2019 témoigne d'une forte corrélation avec le PMI Chinois. Après un rebond de 80% par rapport à ses plus bas de mars 2020, une temporisation pourrait s'opérer due à plusieurs facteurs sans remettre en cause pour autant la tendance de fonds.



La demande chinoise de Cuivre tends à chuter sur les deux premiers mois de l'année surtout en janvier comme le montre le graphique ci-dessous.

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
10 Yr Avg	-53.55	-16.64	243.50	-3.48	-1.36	3.37	-.67	3.53	6.42	-3.46	6.97	5.15
2020			89.65	5.36	5.44	16.82	2.18	-.03	2.94	-5.68	-3.96	
2019	-72.96	-38.23	403.76	4.20	-6.87	6.81	7.36	.85	6.11	2.30	6.89	1.28
2018	-76.05	-23.73	393.66	3.41	1.90	-2.85	-3.75	-.56	7.89	-6.48	3.70	6.90
2017	-76.03	-27.07	432.76	-10.33	7.43	3.61	-.98	-2.83	6.72	-6.98	13.10	5.58
2016	-73.18	.94	258.26	-11.89	-8.87	3.76	-5.32	2.18	2.41	-3.84	9.10	10.20
2015	-75.78	-26.32	361.83	-1.19	-1.05	3.32	-2.65	.44	11.57	.91	5.00	8.82
2014	-59.01	-29.04	242.28	.17	-3.77	-3.62	1.45	5.31	10.77	3.30	2.99	6.23
2013	-72.65	-18.70	307.45	-.93	10.22	5.34	-2.57	.74	18.02	-4.44	4.92	-5.60
2012	-10.43	5.60	-4.80	-8.38	-6.99	7.35	-1.03	8.49	4.90	-7.48	3.08	4.29
2011	-6.81	-17.17	19.55	-8.53	-.73	16.78	1.32	14.28	-.53	1.85	3.60	11.50
2010	-12.56	7.30	20.24	-1.30	-4.85	-6.76	-.50	6.42	-3.67	-13.77	17.28	2.29

Saisonnalité de la demande chinoise (Bloomberg)

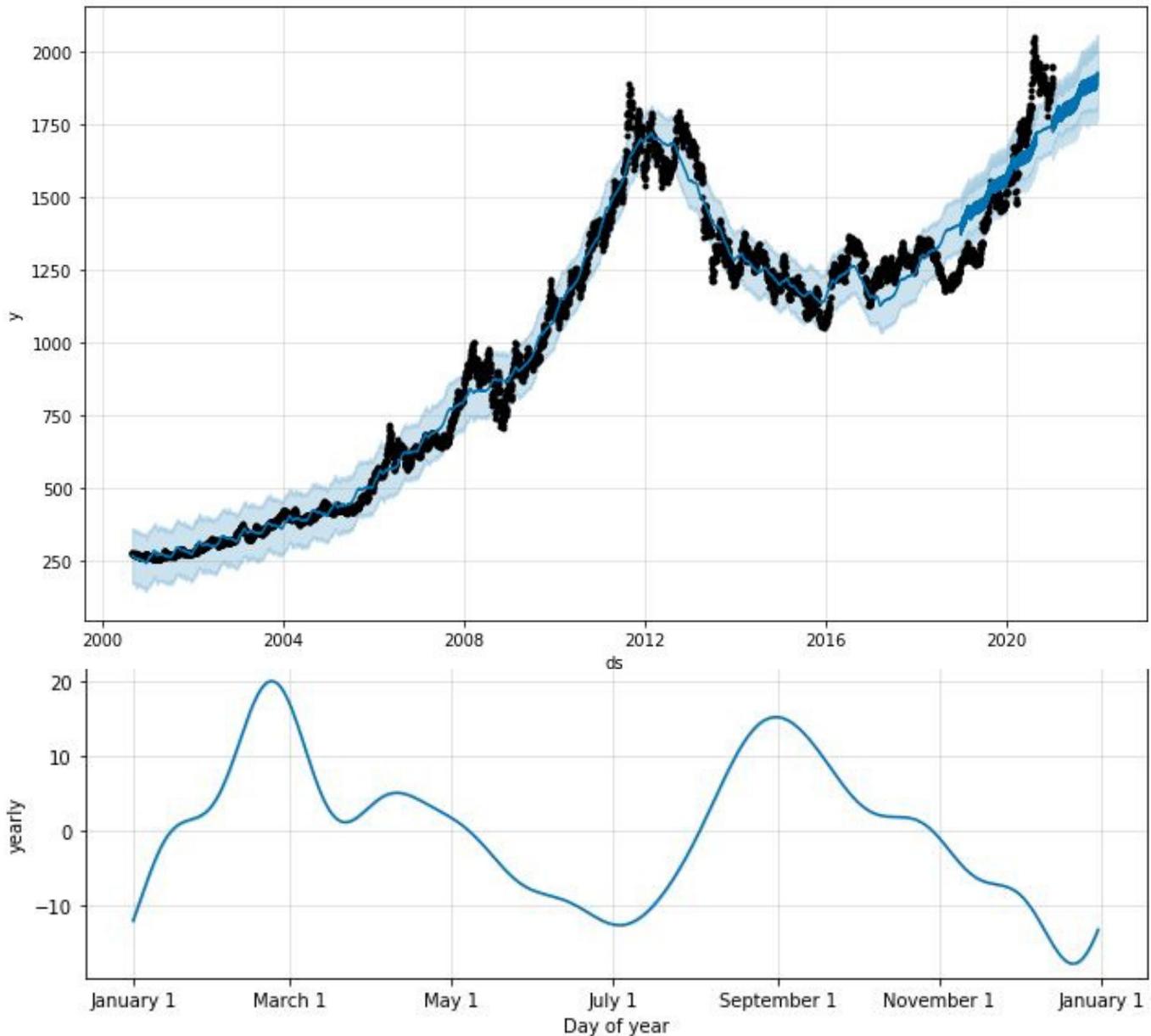
Finalement on peut se demander si le Cuivre n'est pas monté simplement avec l'appétit global des investisseurs pour le risque aidé par un dollar faible et des perturbations dans les mines de cuivres au Pérou.

Pour conclure nous restons assez méfiants sur les mouvements forts en début d'année surtout quand il y a beaucoup de convexité. D'ailleurs sur le plan technique, nous voyons quand même une importante surchauffe sur les indicateurs. On surveillera de près la formation de divergence baissière qui pourrait permettre aux vendeurs de reprendre la main.





Le métal jaune est dans une situation délicate en ce début d'année. Coincé entre la hausse du rendement 10y aux Etats-Unis et les perspectives d'inflation. Si les rendements continuent sur leur tendance actuelle l'Or devra réajuster son niveau à la baisse. D'un point de vue cycle, c'est plutôt le contraire que l'on constate.



Techniquement la correction de fin novembre était un bon point d'entrée pour bénéficier du rebond technique de décembre. La concentration des stops des vendeurs semble se situer autour des 1946-1950\$. Tant que ce seuil n'est pas franchi la pression baissière risque de revenir à grand pas. Si ce dernier scénario se réalisait on pourrait cibler le précédent top du début août 2019 à 2035-2040\$.

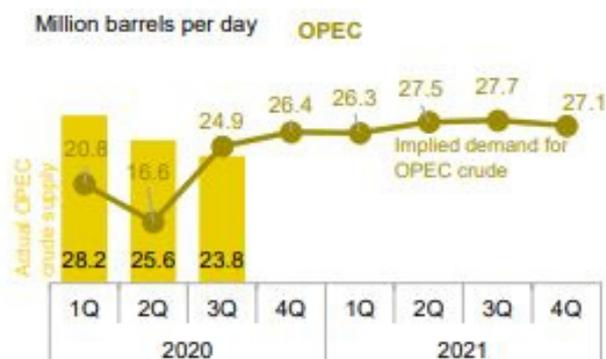




**JVR INVEST**  
GET HIGHER

## V- Energie

Le pétrole s'est très bien comporté durant le mois de décembre. Le sentiment sur le marché continue de s'améliorer avec des traders qui augmentent leur position longue.



Pourtant les fondamentaux restent faibles avec une demande implicite pour le premier trimestre qui est stable. De ce fait, il ne serait pas étonnant que le marché se retrouve en excédent au cours du premier trimestre. Et ce ne serait pas une surprise avec la production libyenne qui atteint 1 million de barils par jour et la Russie qui fait pression pour augmenter sa production.

D'ailleurs maintenant que les réunions de l'Opep deviennent mensuelles, il serait surprenant que le fragile équilibre demeure intact. Mais heureusement que les raffineurs asiatiques sont là pour maintenir un niveau de demande convenable.

En effet, les raffineurs asiatiques ont vu leurs marges de raffinage du gasoil et du fuel progresser sensiblement. Ces derniers continuent de bénéficier d'une demande intérieure forte dynamisée par une reprise robuste. Mais attention, les récents nouveaux plus hauts des prix du WTI et du Brent pourraient commencer à peser dans un avenir proche.

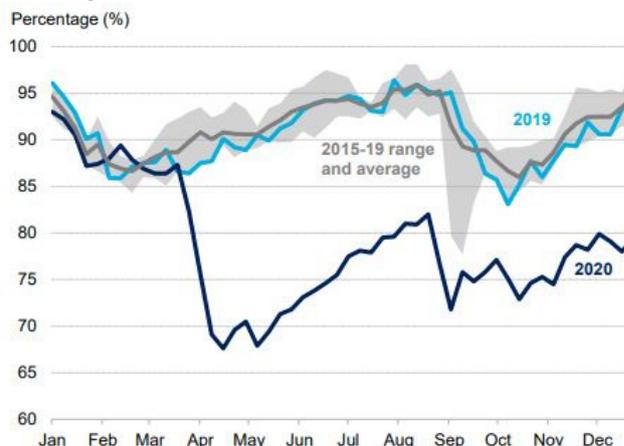
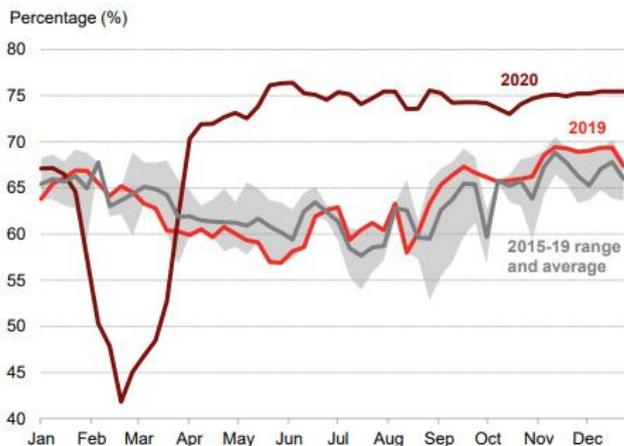
**Singapore (SG) reference historical and forward margins**



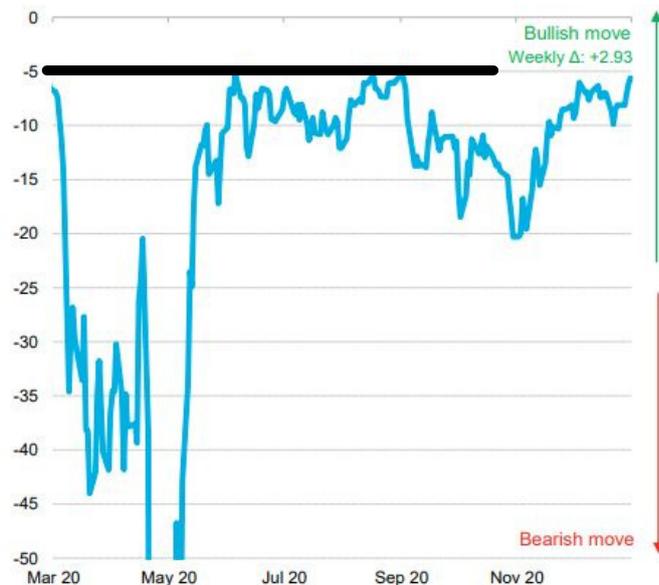
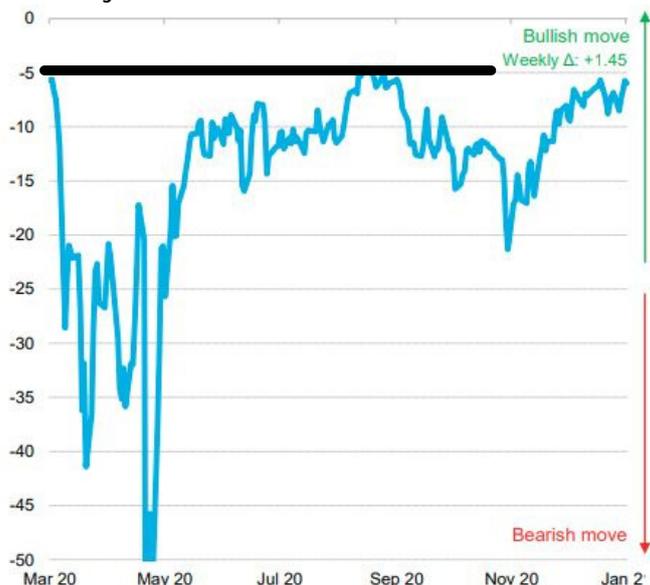
**Gasoline crack: 92 RON Asia vs. Brent**



Pour l'heure la Chine continue de faire croître ses capacités d'utilisation tandis que les Etats-Unis sont à 15% en-dessous de leur capacité moyenne.

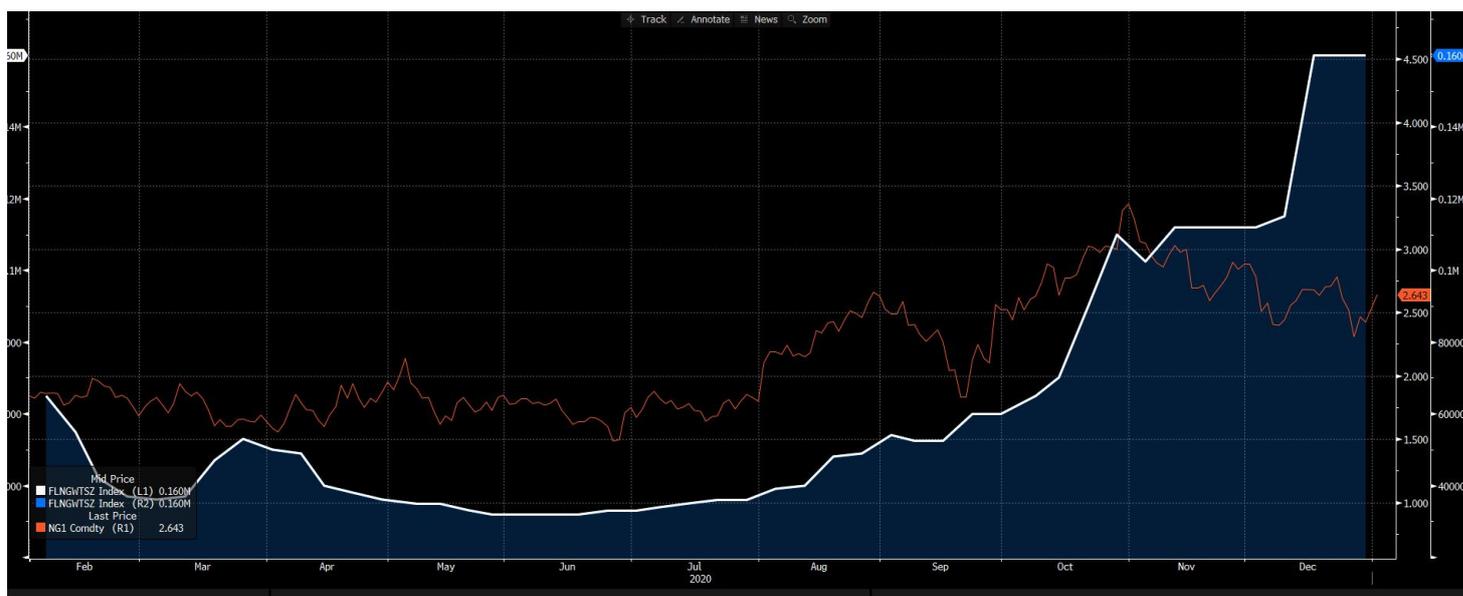


L'optimisme sur les marchés pétroliers se retrouve également dans les dérivés puisque les volatilités skew du Brent et du WTI en territoire extrêmement positif ce qui peut être à double tranchant car parfois quand l'écart entre fondamentaux et prix sont si éloignés des réajustements brutaux s'effectuent.



## Nat Gas & LNG

Les températures aux Etats-Unis continuent d'être modérées ce qui depuis le mois de décembre joue en défaveur du Gas Naturel. De plus, le prix des charters viennent de matérialiser des nouveaux plus hauts rendant de moins en moins rentable l'exportation de gas vers l'Europe et l'Asie.

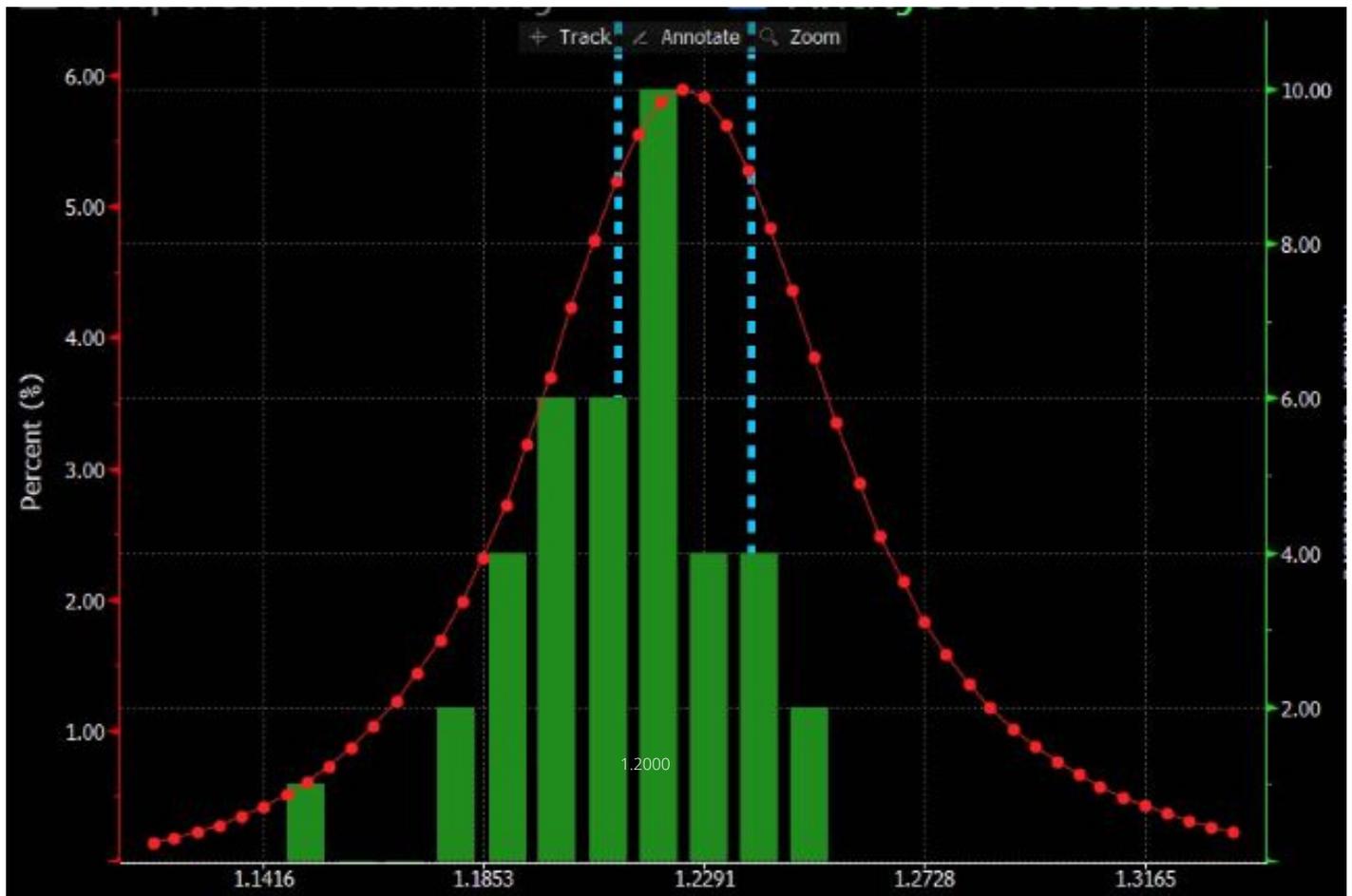


## Spot Ship Charter vs NatGas



## VI- Forex

En ce début d'année, les analystes sont plutôt neutre sur la paire EURUSD avec un objectif qui reste stable à 1.2250. Le range se situe entre 1.2050 et 1.2350 pour ce mois-ci.



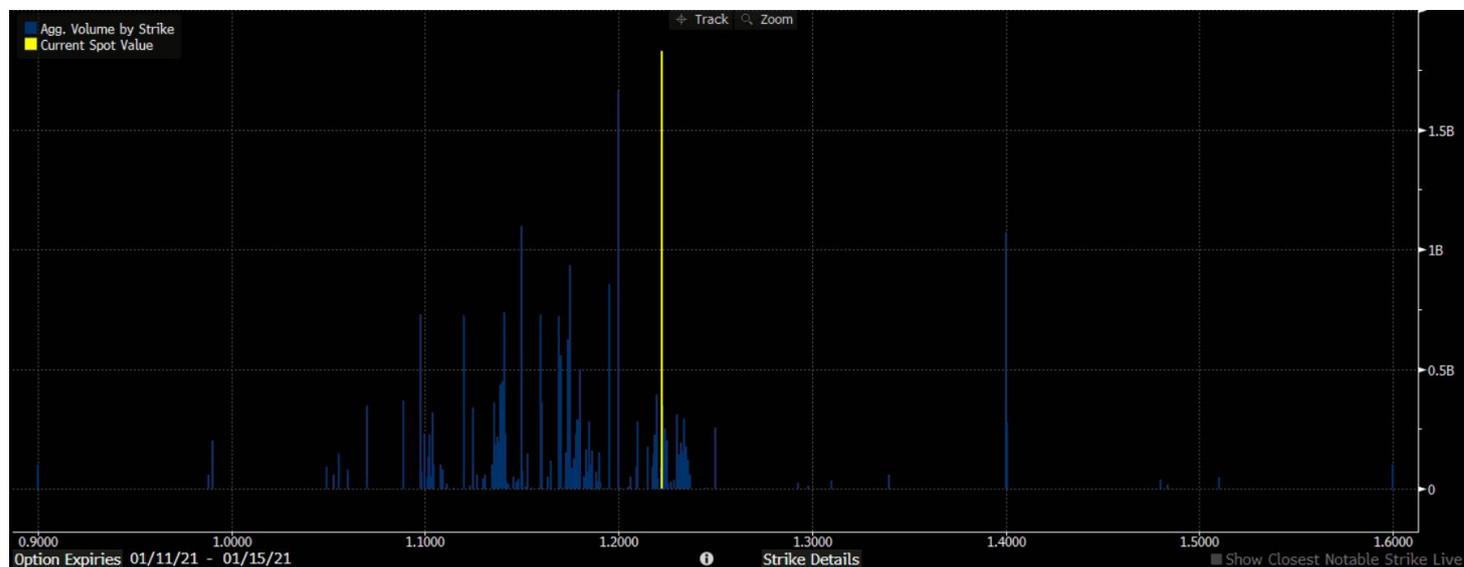


**JVR INVEST**  
GET HIGHER

La paire EURUSD semble bien partie pour aller rejoindre son objectif moyen terme à 1.2640 cette année. A plus court terme, il semble qu'en weekly le cours ne soit pas revenu valider l'important seuil devenu support à 1.2000. Si les traders considèrent que le cross devrait marquer une pause avant de repartir de l'avant il n'est pas impossible qu'ils prennent comme objectif ce niveau.



Cette correction pourrait arriver plus rapidement que prévu au regard de la diminution du range d'évolution de la paire en ce début d'année. Souvent quand la volatilité se comprime trop, une décompression de cette dernière est attendue par les traders options acheteur de volatilité. Ces prises de positions ont un impact direct sur le comportement de la paire et modifient cognitivement les attentes court terme.



**Notre allocation tactique de l'année 2021 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			

**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.**