



JVR INVEST
GET HIGHER

Mars 2021

Newsletter



Le Mot du CEO

Chers Lecteurs,

La correction tant attendue pour les marchés actions est survenue et risque de continuer pendant le mois de mars. Le catalyseur de cette réaction sont les taux d'intérêts des bonds US qui n'ont pas arrêté de monter comme nous l'avions évoqué dans notre dernière Newsletter.

Le rythme disparate des vaccinations entre les Etats-Unis, la Grand Bretagne et l'Union Européenne nous permet de constater un clair écart de croissance et de récupération dans leurs économies. Les devises devront aussi refléter cet écart avec une appréciation de l'USD dans les prochaines semaines.

L'insistance sur les critères ESG de l'industrie financière nous rappelle le compte d'Andersen "les habits de l'Empereur". À force d'insister sur ces critères nous oublions la création de valeur et nous délaissions des critères basiques pour la survie des entreprises dans la pire des crises sanitaires et économiques. Cette dérive est telle que l'on verra disparaître les entreprises qui ne pourront pas appliquer des mesures de marketing les conformant à ces critères ESG et de ce fait le marché réduira ses intervenants au profit des "majors" qui pourront imposer leurs prix, où ils ajouteront des énormes charges de communication. Par ricochet, c'est le consommateur de ces produits et services qui paiera le prix par manque de concurrence.

Les cryptomonnaies sont aussi apparues comme un sujet de débat dans les marchés. C'est un actif qui est venu pour rester, nous ne pouvons pas nier son existence malgré la controverse de sa valeur intrinsèque. Nous l'incluons dans notre allocation mensuelle à partir de ce mois.

Nous comptons vous revoir bientôt, en espérant que vous et vos proches seront en bonne santé.



Joaquin Vispe



I - Point Macroéconomique.

La remontée des taux constitue la principale menace pour les marchés actions ce premier semestre. La propagation est généralisée puisque de l'Australie à l'Europe en passant par les Etats-Unis les taux grimpent et font frémir les investisseurs. A l'heure actuelle, ce phénomène "normal", on va dire, est plutôt de bonne augure il permet de réajuster un peu les excès de la fin 2020 au niveau du marché du crédit et de l'equity. Mais il ne faudrait pas que les taux accélèrent à la hausse sur des niveaux de rendement plus attractifs que ceux des actifs risqués car dans ce cas le rebalancement pourrait faire très mal au regard des niveaux de valorisations que l'on constate sur les marchés actions.



Risk Appetite Index (Bloomberg)

Les investisseurs sont soucieux de la remontée des taux et des matières premières. Leur appétit reste en zone neutre pour le moment. On doit donc s'attendre à des réactions épidermiques au gré des bonnes et des mauvaises nouvelles ce mois-ci.

D'ailleurs cela a provoqué un phénomène assez rare qui est d'avoir les breakeven 2y au-dessus des breakevens 10y. Preuve que les attentes d'inflation pourraient "spiker" très prochainement avant de retomber.





JVR INVEST
GET HIGHER



Le Bund a montré un signal de vente fin décembre. De nombreux fonds de pension nordiques ont progressivement couvert leur exposition à 30 ans et à 50 ans via le future 10 ans . En conséquence, certains algorithmes ont amplifié le mouvement augmentant la volatilité du contrat. Un objectif peut être calculé autour de 168/170, ce qui signifie un rendement autour de -0,05 / -0,15.



De l'autre côté de l'Atlantique, la décompression de l'US10Y a conduit à des ventes forcées sur les marchés actions. Avec une fluctuation d'environ 1,5, l'US10Y s'est redressé au même niveau que le rendement du dividende du S&P 500. C'est une configuration qui n'était plus arrivée depuis 2016 et 2013 (référence au taper tantrum).



II- a) Marchés Actions Européennes

En hebdomadaire, l'Eurostoxx 50 continue d'éprouver des difficultés à l'approche de son précédent sommet de février 2020 à 3820pts. Ce manque d'élan pourrait impatienter les acheteurs qui ne bénéficient pour le moment d'aucun potentiel haussier. De ce fait, ce sont peut-être les vendeurs qui vont prendre la main bénéficiant de la formation de divergences baissières sur les indicateurs. Le niveau de concentration des stops de moyen terme se situe maintenant au niveau du seuil psychologique des 3500pts. C'est une cible que les vendeurs pourraient avoir si un mouvement de baisse brutal se matérialisait.





JVR INVEST
GET HIGHER



Vstox 50

L'incertitude autour des taux européens a ravivé les inquiétudes sur les indices. Le VSTOXX reflète très bien les préoccupations des agents en se maintenant au-dessus du seuil des 20. La dernière fois que l'index s'est retrouvé dans cette situation c'était en 2016. Il aura fallu un peu plus d'un an et demi pour retrouver des niveaux de volatilité faibles. La prudence est donc de mise et un nouveau pic de vol pourrait arriver plus vite qu'on ne le pense si les banques centrales ne communiquent pas plus sur la remontée de la courbe des taux un peu partout dans le monde. Car même si c'est un phénomène naturelle, les distorsions engendrées par les liquidités actuelles pourraient plomber les espoirs de reprises à moyen terme. Et comme un malade en manque de morphine, les banques centrales n'auront d'autres choix que d'augmenter les doses pour le maintenir à flot.



JVR INVEST
GET HIGHER

II-b) Marchés Actions Américaines

Le S&P montre clairement des signes d'essoufflement, la persistance du mouvement est maintenant bien compromise à court terme avec clairement un changement de régime au-dessus des 3900pts.



Si une correction devait s'installer, causée par une augmentation rapide des taux US ou des chocs exogènes le premier support moyen terme se situerait autour des 3500pts.



III - Crédit



Divergence de comportement entre IG et HY due à une duration moyenne plus importante sur la partie High Grade. L'IG a souffert de la décompression des taux mais pourrait également présenter une nouvelle opportunité de rentrer à bon compte sur des durations moyennes. Pour cela il faudra s'assurer que les banques centrales ne sont pas prêtes à faire filer les taux surtout la partie longue de la courbe.

Les traders sont pures acheteurs de protection

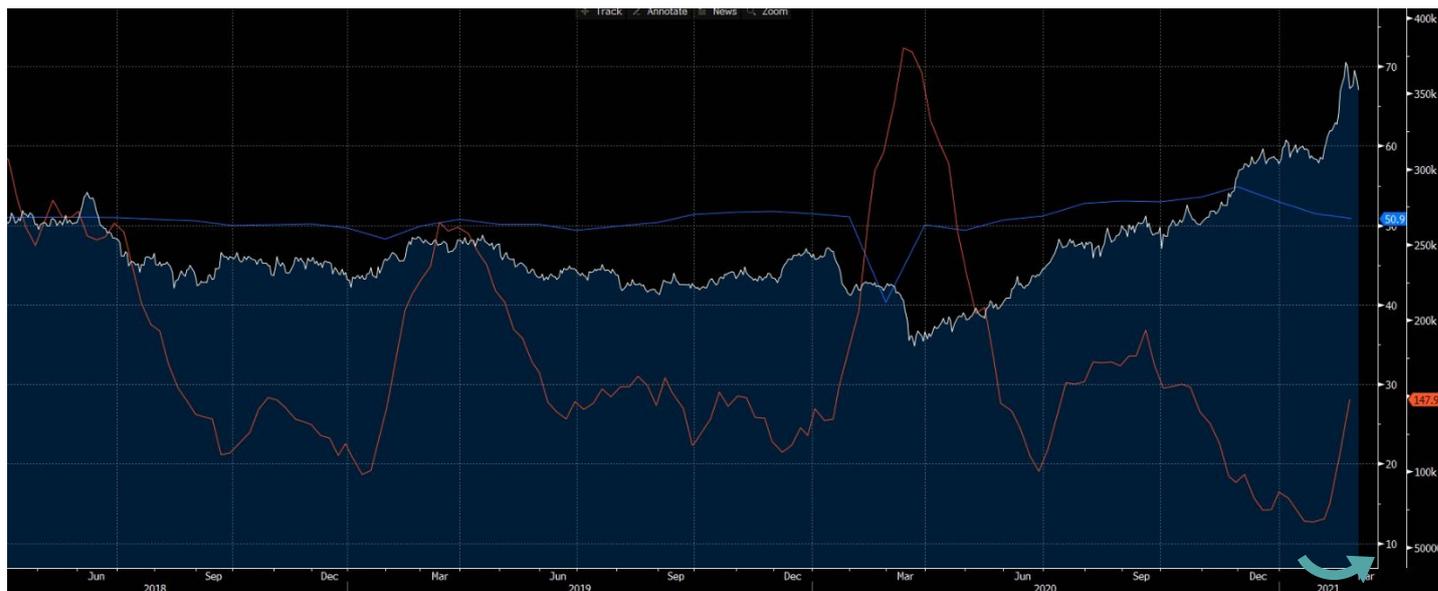


Le récent bond de l'indice MOVE, la dernière semaine de février, a reflété avec un décalage dans le temps la liquidation des obligations commencée il y a trois semaines. Au-dessus de 60, l'indice montre un environnement très nerveux avec une forte probabilité de propagation vers d'autres pays à l'image de l'Australie et l'Europe.

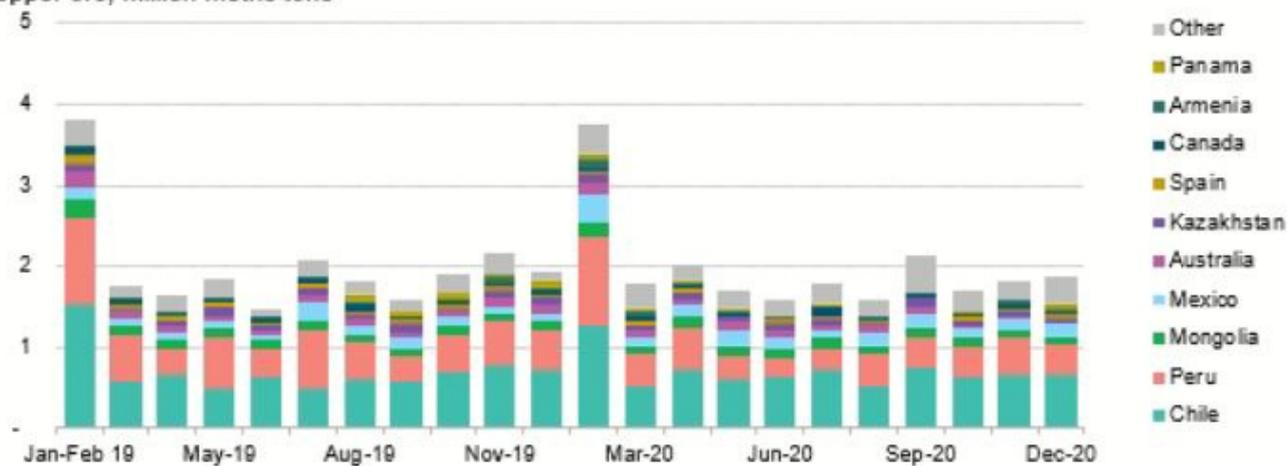
IV. Métaux de Base & Métaux précieux

- Cuivre

Une petite poussée spéculative s'est installée sur le Cuivre ces dernières semaines. Les trend followers exacerbent le mouvement précédent de fin décembre poussant les vendeurs à découvert à couper leurs positions. Cependant, la bulle actuelle est assez importante et nous semble prête à exploser dans un avenir proche. Si l'on regarde le principal driver qui est la demande chinoise, on s'aperçoit que les stocks prêts à livraisons ont rebondi rapidement à Shanghai et que le PMI manufacturing qui très corrélé au Cuivre fléchi légèrement. Serait-ce le "blow-off" final sur le Cuivre ?. Il est fort à parier que 'oui'. Il est important de préciser également que le déficit actuel (70 000 tonnes) pour 2021 se transformera en surplus de 116 000 tonnes l'année prochaine.



Copper ore, million metric tons



China Copper ore imports by countries

Le "Bear -Trap" de fin février a fini par faire craquer les vendeurs à découvert les plus résilients. Une nouvelle fois, les indicateurs surchauffent et la convexité du prix laisse entrevoir une nouvelle opportunité pour: soit prendre ses bénéfices soit rester à l'écart du sous-jacent. La concentration des stops-loss est autour des 375\$. Tout enfoncement de ce seuil pourrait propulser le cours vers les 340\$ qui reste le principal objectif de nombreux producteurs de Cuivre pour l'année en cours.



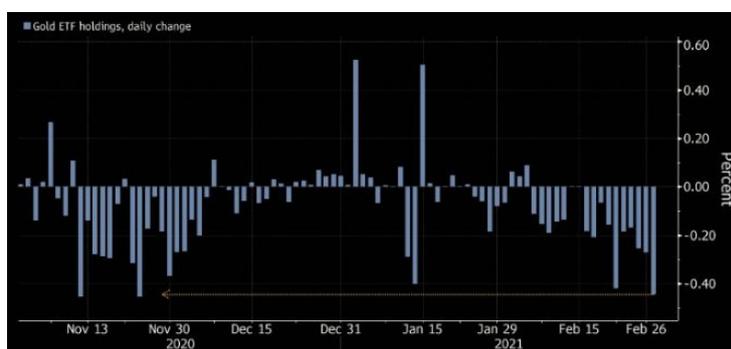
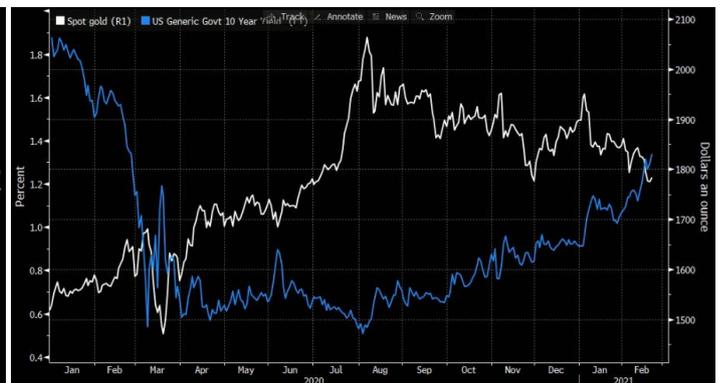
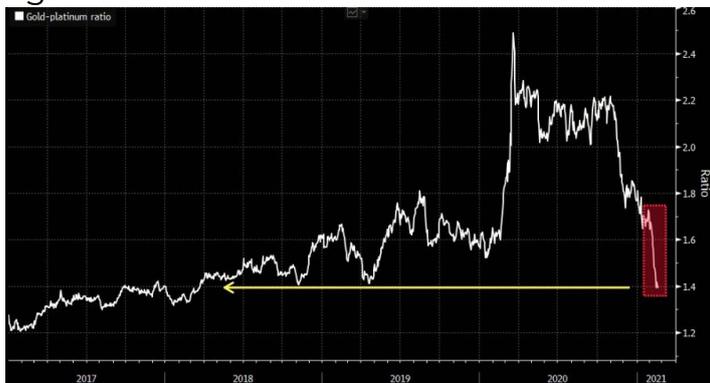


Gold

Avec un dollar qui se renforce et un Bitcoin qui grimpe sur de nouveaux sommets, l'Or a bien du mal à trouver sa place. Même si la faiblesse du prix devrait stimuler la demande indienne à l'approche de la saison des mariages, la remontée du 10ans US met un frein assez sévère au métal jaune.



L'Or sous performe tellement qu'il revient à des niveaux plus vu depuis 2018 dans son ratio Or/Platine. Sans compter sur le desengagement des ETFs Or qui contribuent également à cette tendance baissière.





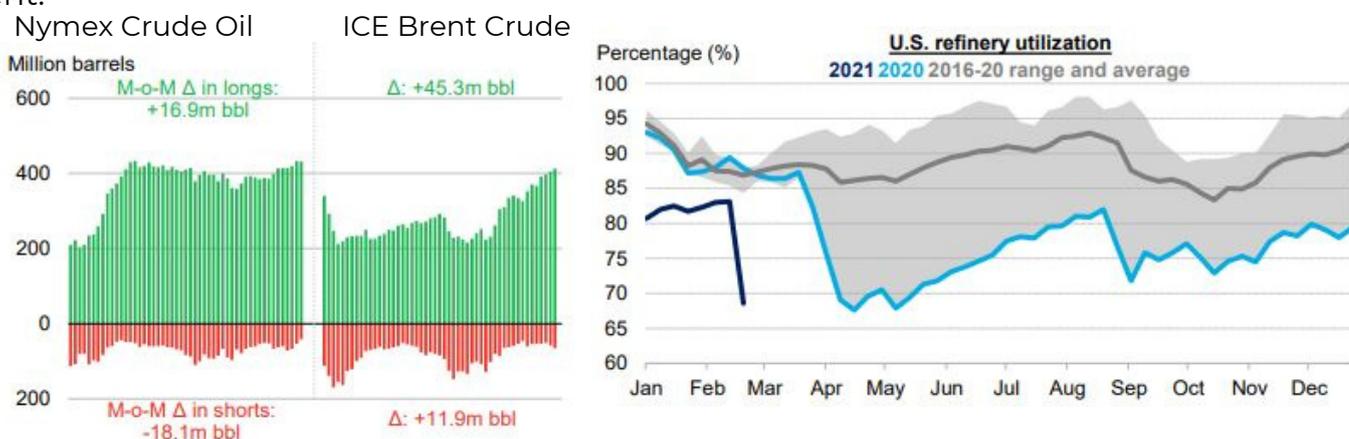
JVR INVEST
GET HIGHER

Sur le plan technique en période mensuel, on voit bien le ralentissement du momentum haussier début janvier. Ce retournement de tendance ne semble pas être une simple consolidation, au regard des arguments exprimés plus haut, mais vraisemblablement un retournement de tendance. Même si on est proche d'un nouveau excès vendeur sur les indicateurs, il n'est pas impossible que l'Or corrige vers les 1650pts puis 1500pts. Il faudra attendre le prochain franchissement des 2000\$ pour voir l'indice reprendre le chemin de la hausse.



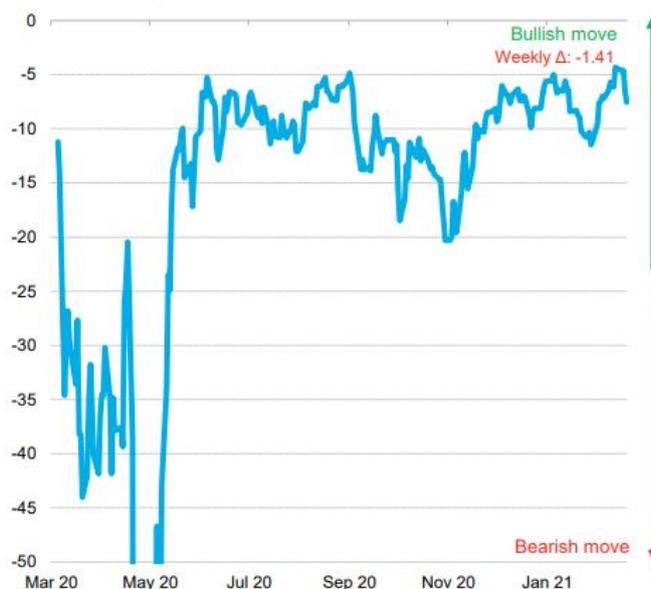
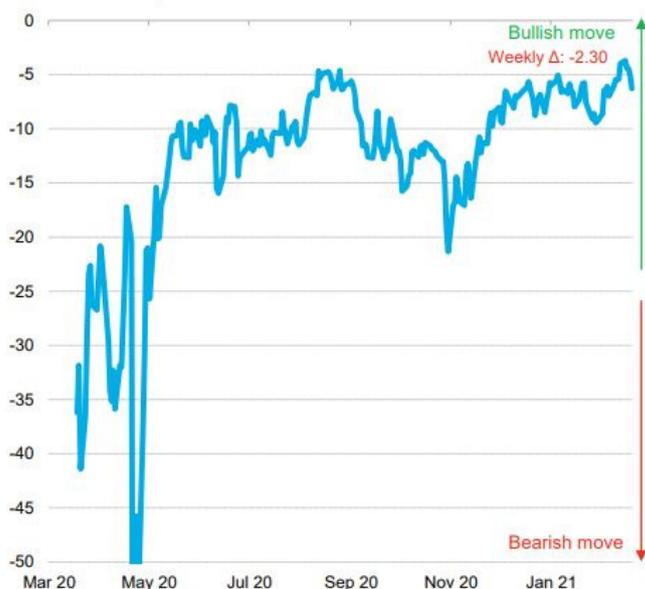
V- Energie

Les prix du pétrole ont été soutenus par des pannes au Texas et des réductions de l'offre en Arabie Saoudite. La réunion mensuelle de l'OPEP + qui a plaidé pour un statu quo sur les quotas de production pour avril est venu en soutien des cours également. Cette décision traduit certainement une faiblesse implicite de la demande pour le 2eme et 3eme trimestre, car avec un WTI à 65\$ il serait tentant pour certains membres de renoncer aux réductions de production ou de tricher sur les quotas convenus afin de compenser la perte de revenus de l'année dernière. Le CFTC long/short montre une augmentation de 45,3 millions de barils des positions longues d'un mois sur l'autre sur le Brent.



Le gel au Texas début février a perturbé environ 2,5 à 3,5 b / j de la production nationale de pétrole et 5 millions de barils par jour de capacité de raffinage, ce qui a entraîné une baisse des niveaux d'utilisation. Nous pouvons nous attendre à un redémarrage complet de toutes les raffineries dans les deux à trois prochaines semaines.

Sur le Risk Reversal 1M, on constate que les options restent très 'positive skewed', ce qui signifie que les agents restent confiants et n'anticipent pas de mouvement à la baisse. Mais souvent c'est cet excès de complaisance qui engendre des mouvements brutaux à la baisse.

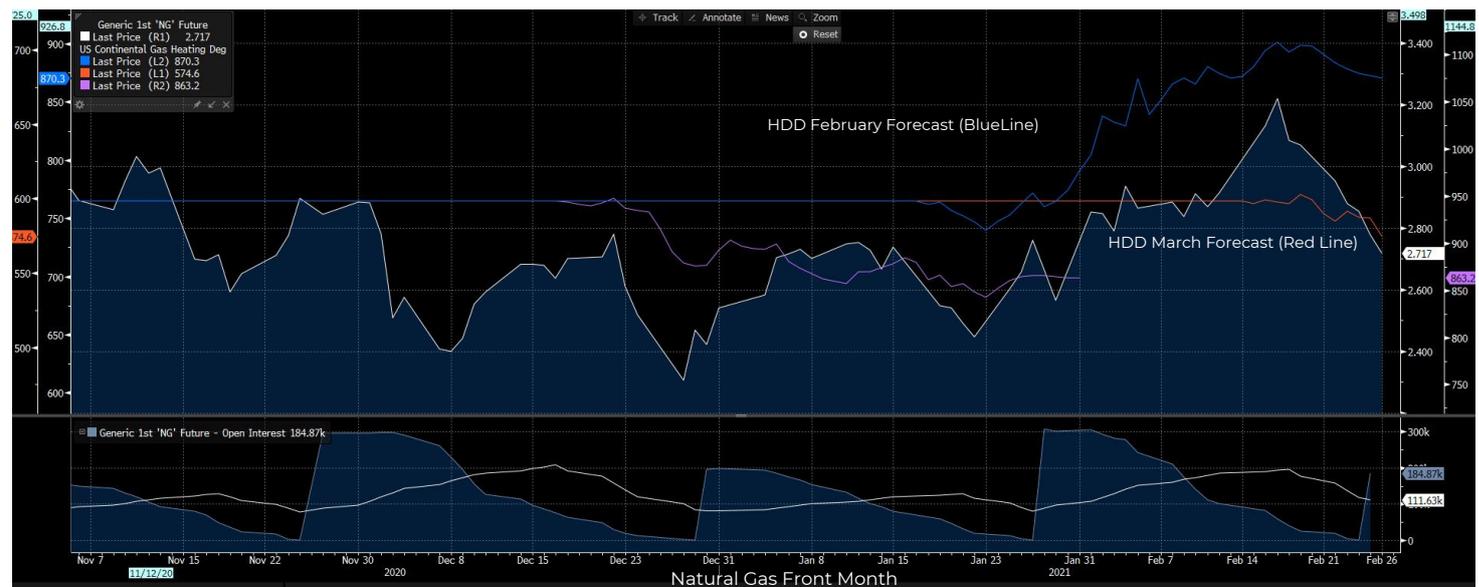


Nat Gas & LNG

Février a été le troisième mois le plus froid des 20 dernières années pour le Texas et la région du centre-sud. Certaines gelées se sont produites au cours de cette période en raison de températures extrêmement basses. En conséquence, la production a chuté de 16 bcf/d. L'énorme distorsion offre-demande provoquée par la météo devrait conduire temporairement à des retraits record de gaz. L'affrètement de navires au comptant continue de diminuer, ce qui signifie que l'activité de la saison prend fin.



Spot Ship Charter vs NatGas

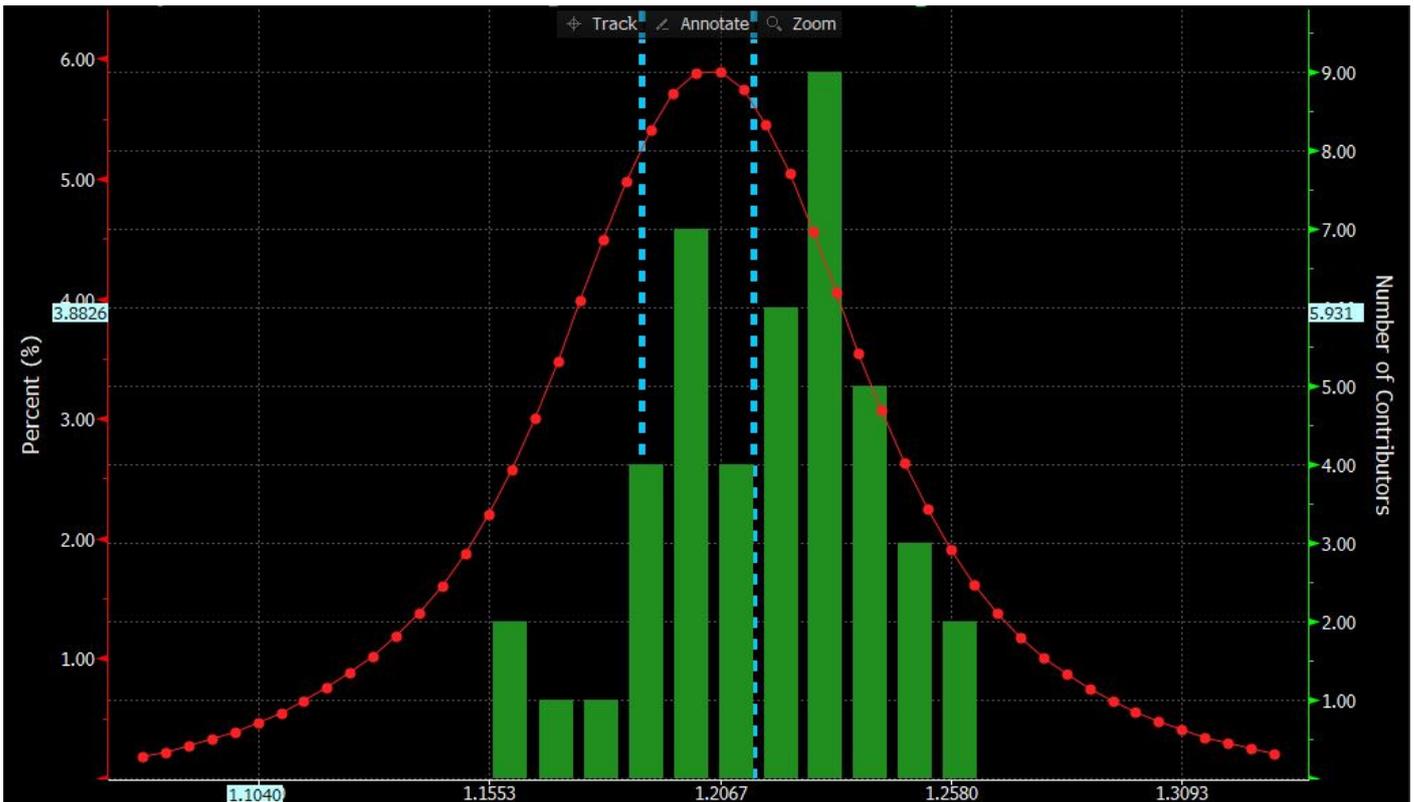




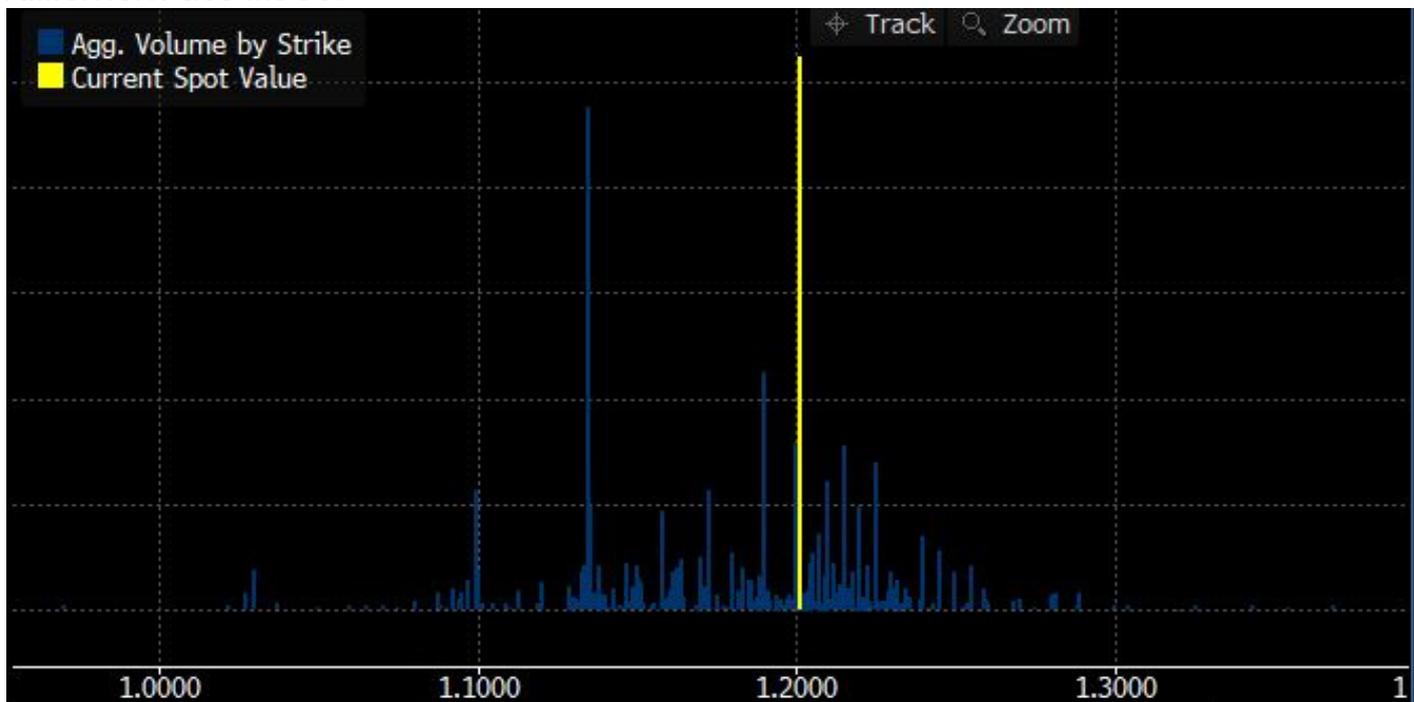
Après avoir atteint 3,10 \$, Natural Gas a entamé une nouvelle correction en-dessous du seuil psychologique de 3\$. Ce nouvel échec s'inscrit dans la lignée de la fin de l'hiver. Les indicateurs restent neutres et la majorité des stop-loss se concentre désormais autour de 2,5 \$. Une rupture de ce niveau pourrait déclencher une nouvelle baisse vers 2 \$.

VI- Forex

L'EURUSD continue de perdre du terrain. La remontée des taux US a provoqué un shift en dollar afin de "locker" un rendement ajusté bien supérieur à ce que pouvait offrir les taux européens.



Sur les dérivés nombreux sont les cambistes pariant à très court terme sur un ralliement des 1.1900.



La divergence baissière que nous avons identifié le mois dernier continue de plaider pour une consolidation de la paire. Les baissiers ont réussi à prendre la main sous 1.20€. On teste actuellement le premier objectif des 1.1900 qui en cas de rupture amènerait le cross vers 1.1680 en cas de prolongation de la pression baissière. Des nombreux institutionnels étaient très long euro jusqu'à fin janvier, depuis ils réduisent leur exposition en euro pour bénéficier de taux plus attractifs outre atlantique. Ce mouvement devrait perdurer tant que les banques centrales restent inertes. Si l'on regarde le marché des options plus haut on voit clairement que certains s'attendent à un mouvement plus prononcé au second trimestre.



Notre allocation tactique de l'année 2021 est modifiée :

<i>Classe de actifs</i>	<i>Négatif</i>	<i>Neutral</i>	<i>Positif</i>
Actions États-Unis	<ul style="list-style-type: none"> Hausse taux US. 		
Actions Europe	<ul style="list-style-type: none"> Hausse taux Allemands. 		
Actions Emergents	<ul style="list-style-type: none"> Hausse USD. 		
Bonds			
Or			
Pétrole			<ul style="list-style-type: none"> Récupération depuis plus bas de 2020. 
Bitcoin BTC			
Immobilier	<ul style="list-style-type: none"> Hausse de taux. 		

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.