



JVR INVEST
GET HIGHER

Avril 2021

Newsletter





Le Mot du CEO

Chers Lecteurs,

Nous avons assisté, au début de ce mois d'avril, à des nouvelles mesures de confinement en France et à une marche arrière des mesures plus strictes annoncées en Allemagne, suivi d'un plaidoyer surprenant d'excuses d'Angela Merkel. Les deux pays moteurs de l'Union Européenne se trouvent aujourd'hui très en retard dans la distribution des vaccins et font face à une augmentation des cas (plus grave dans le cas français). Le fait paradoxal est que les citoyens de certains pays bougent dans un périmètre réduit, mais ils peuvent passer des vacances dans des autres pays de l'Union Européenne (Iles Canaries , Baléares ...) sans subir de quarantaine et sans contrôles renforcés à l'arrivée sur les sites de vacances.

De plus, certains pays ont arrêté la distribution du vaccin d'Astrozeneca pour revenir aussi sur cette décision le lendemain en exprimant leur confiance sur la sécurité de ce vaccin. Certains pays tentent maintenant d'acheter le vaccin russe Sputnik qui était écarté par l'Union Européenne depuis le début de la crise.

Ces stratégies de communication hésitantes, changeantes, timorées, ne sont pas du tout rassurantes pour une population qui attends les vaccins avec l'espoir de retrouver leur vie d'avant le Covid et qui commencent à exprimer une lassitude qui se reflètera dans leurs décisions de consommation, et qui impactera inéluctablement la croissance. Nous sommes dans une crise SANITAIRE, où la planification et l'efficacité dans la production et distribution de vaccins qui protègent des évolutions graves de la maladie sont les éléments les plus essentiels.

Pénurie de masques de protection, pénurie de tests, pénurie de ventilateurs et des lits en soins intensifs, maintenant pénurie de vaccins.. ça commence à faire un peu beaucoup. Par ailleurs, personne ne nous parle de la durée d'immunité des vaccins (protection) et avec quelle fréquence nous devrions faire des rappels. Dans le cas d'Israël, leurs scientifiques pensent déjà à un rappel semestriel.

Comme point positif chaque jour qui passe, malgré cette gestion approximative de nos gouvernements, nous rapproche de la fin de cette épisode historique.

Gardez le moral, nous comptons vous revoir bientôt (peut-être avec notre carnet de vaccination à jour) , en espérant que vous et vos proches seront en bonne santé.

Joaquin Vispe

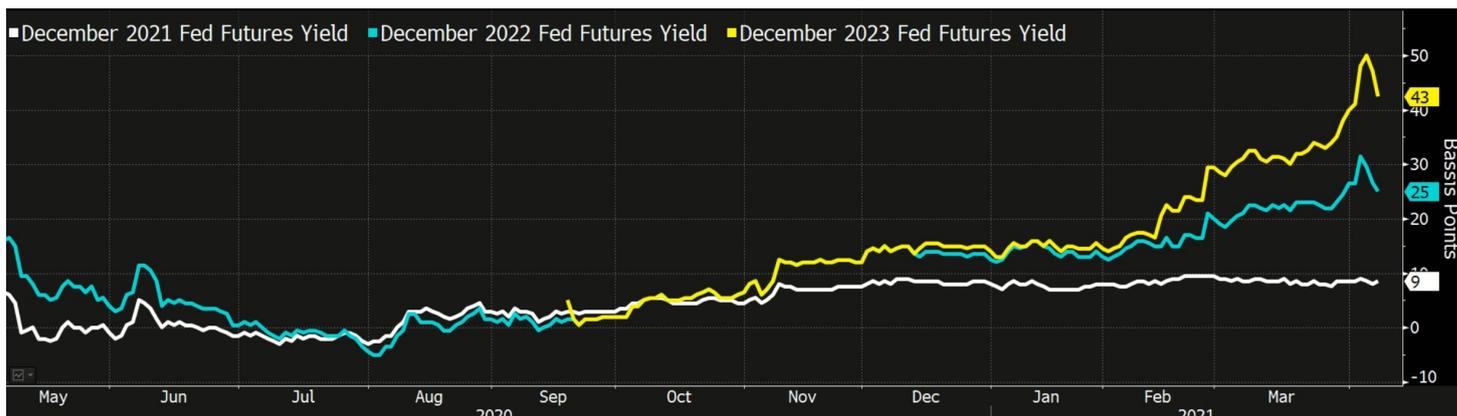
I - Point Macroéconomique.

Finalement, le premier mouvement de normalisation des taux long US a pris fin mi-mars, relâchant ainsi la pression sur les valeurs technologiques et sur les marchés actions en général. Le tassement des taux est également lié au fait que les Treasuries aujourd'hui backés par la Fed constituent une alternative plus rémunératrice que de toucher le dividende en détenant le S&P500. (Did Yield S&P500 1.47 vs 1.6616 US10Y)



Risk Appetite Index (Bloomberg)

Le Risk Appetite Index est remonté dans le sillage des indices sans excès cette fois-ci. Comme les indices plafonnent sur leurs niveaux records il ne serait pas étonnant que l'indice reste neutre pour le mois d'avril.



Source: Bloomberg

Par ailleurs la dernière allocution du Président de la Reserve Fédérale, Jérôme Powel a fini de convaincre les derniers agents qui anticipaient une remontée des taux en 2022 et en 2023. Preuve que les attentes d'inflation pourraient diminuer sensiblement après le pic du deuxième trimestre.

Le fait que l'inflation "spike" au 2eme trimestre pourrait expliquer le comportement des Breakevens 2ans et 5ans qui évoluent au-dessus de la tendance long terme du Breakeven 10ans comme en témoigne le graphique ci-dessous.



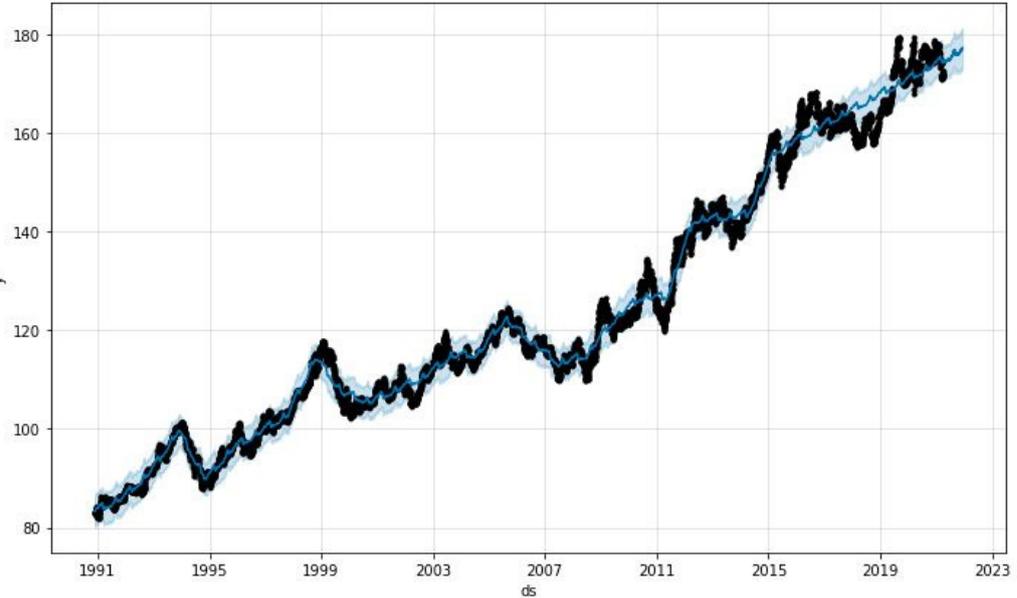
Même si l'environnement reste ultra-accomodant, pour que l'inflation persiste il faut qu'il y ait une veritable dynamique de consommation intérieure hors les dépenses des ménages ont calé en mars aux US.



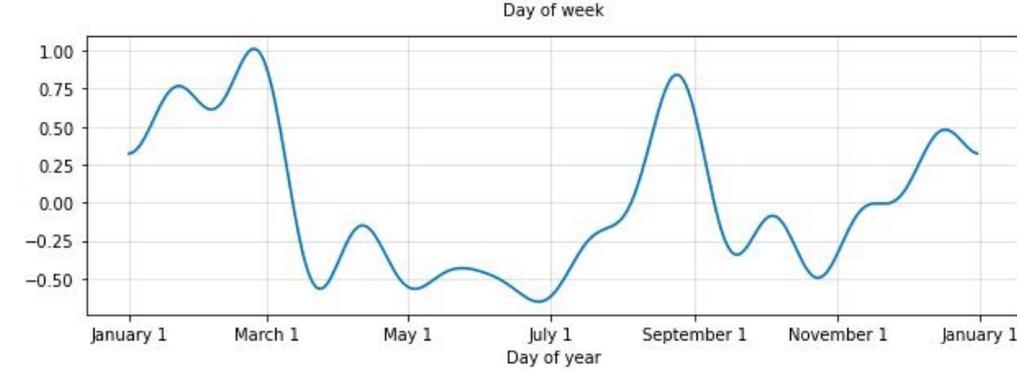


Source: Bloomberg

Sur le vieux continent le Bund a touché notre objectif le mois dernier en survolant le seuil des 170. Depuis, un pull-back s'est mis en place ce qui laisse entrevoir les 174.5 à court terme. De nombreux traders ont racheté leur position proche de ce support et ont commencé à inverser leurs lignes pour bénéficier de ce "pull-back".



Après la récente chute du future Bund, on peut s'attendre à une évolution en trading range jusqu'à la fin juin. A partir de ce point un nouveau rally du contrat pourrait avoir lieu avec peut-être à la clé un re-test des 180.



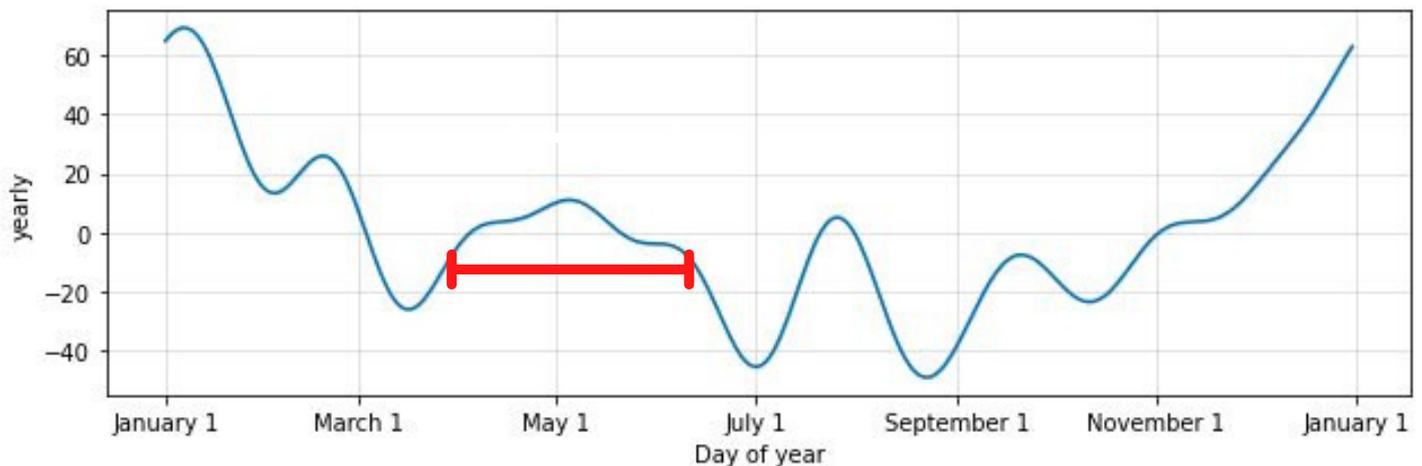


II- a) Marchés Actions Européennes

L'Eurostoxx 50 s'approche d'un nouveau niveau de résistance et non des moindres, l'important seuil des 4000pts. Nous le savons par expérience que ce type de résistance ne se franchit jamais d'une traite. Est-ce que nous allons assister une nouvelle fois à ce que nous avons vécu en avril-mai 2015?, difficile à dire mais en tout cas les indicateurs restent au vert et un peu de persistance haussière pourrait s'intaller.



Source: Bloomberg





JVR INVEST
GET HIGHER



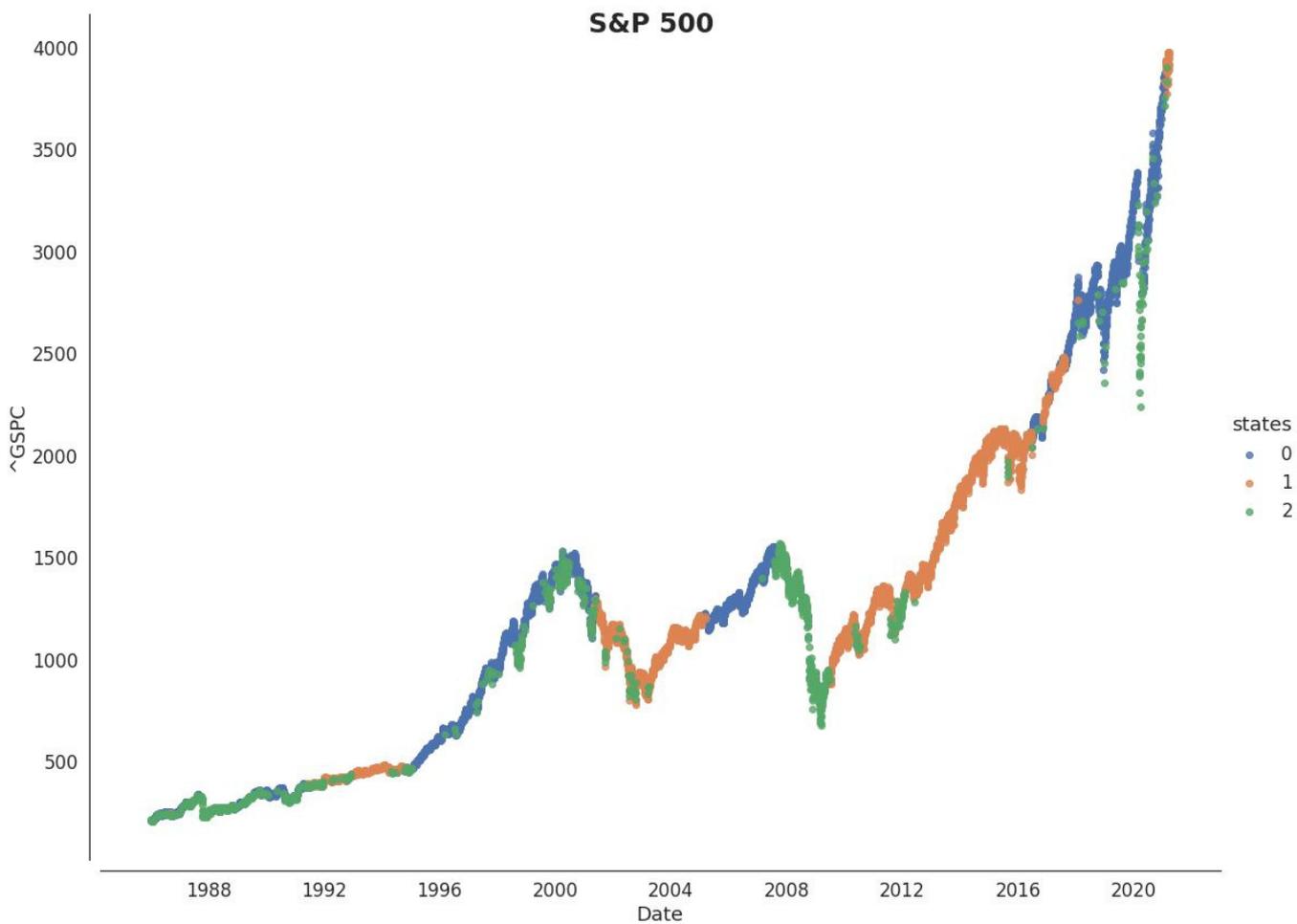
Source: Bloomberg

Vstoxx 50

L'incertitude autour de la remontée s'étant éloignée, l'indice de la peur de l'Eurostoxx 50 est finalement parvenu à s'affranchir à la baisse de ce seuil des 20. Ce niveau conforte l'hypothèse que nous pourrions avoir un sursaut haussier ce mois-ci et jusqu'au mois de mai.

II-b) Marchés Actions Américaines

La remontée des taux a bien impacté les marchés actions aux US dans la première partie du mois de mars. Le plus impacté a été le Nasdaq qui s'est repris en partie la 3eme semaine grâce à un début de consolidation des taux longs. Le franchissement des 4000pts est une nouvelle étape pour le S&P 500 qui parvient à faire chuter le VIX sous le seuil des 21.



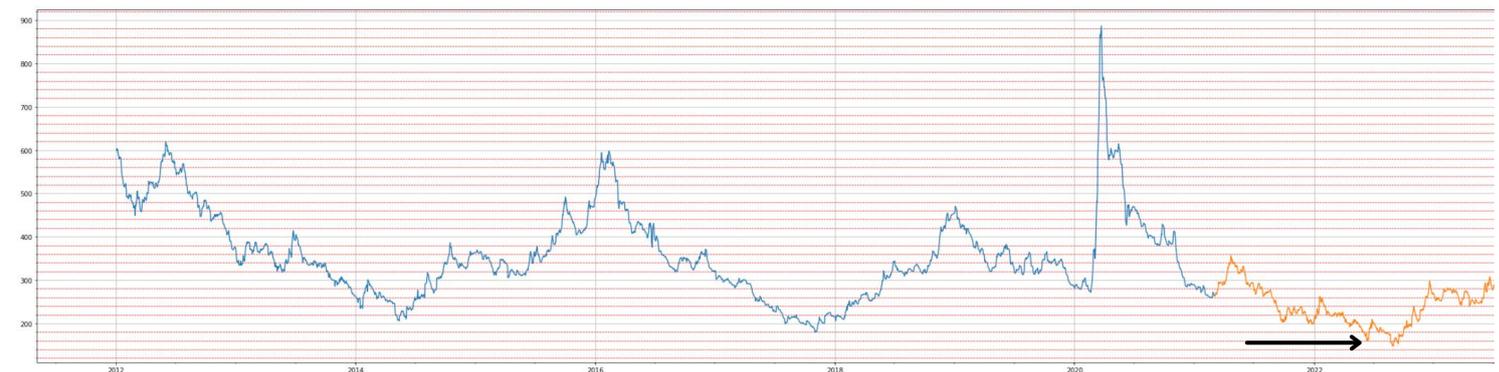
99.0% Confidence Interval: 4089.257 between 4039.712 and 4138.801

III - Crédit

Les mouvements de Bund décideront des mouvements de l'Investment Grade pour avril autant que la progression des plans de vaccinations. La duration IG a augmenté de 0,25 au cours des deux dernières années et continuera probablement d'augmenter grâce à un fort réservoir de nouvelles émissions. C'est une préoccupation car la duration croissante ajoutée à la baisse des spreads rend l'IG vulnérable et sensible en cas de hausse des taux. En conséquence, les gestionnaires de crédit pourraient continuer à se concentrer sur la partie HY non seulement pour les attentes de rendement, mais aussi pour éviter une exposition trop importante à la duration. Si nous nous tournons vers le spread OAS à haut rendement, nous pouvons nous attendre à une bonne résilience jusqu'à la mi-2022.



Tant que l'OAS à haut rendement reste au-dessus du coût du Xover, on peut s'attendre à une continuité avec un potentiel de 40 points de base pour la fin de l'année. Le danger pourrait être une inversion de l'écart entre ces deux indices. Lorsque le coût de couverture est moins cher que la base, alors on peut s'attendre à une correction comme nous l'avons déjà vécu en 2018. Le programme d'achat de la BCE contribuerait fortement à cette distorsion avec peut-être plus de marge de manœuvre, (en dessous de 200 points de base?) Comme la simulation montre ci-dessous.



Les traders continuent d'être acheteurs de protection



Source: Bloomberg

L'indice Move continue de rester dans la zone de forte volatilité, reflétant l'incertitude entourant les perspectives de rendement et d'inflation futures. De notre côté, nous prévoyons une deuxième étape de remontée de l'US10Y mais pas immédiatement.

Le deuxième mouvement pourrait intervenir au début du troisième trimestre 2020. Le déploiement du vaccin sera terminé et nous obtiendrons plus d'informations sur la «nouvelle normalité» dans de nombreux pays.

IV. Métaux de Base & Métaux précieux

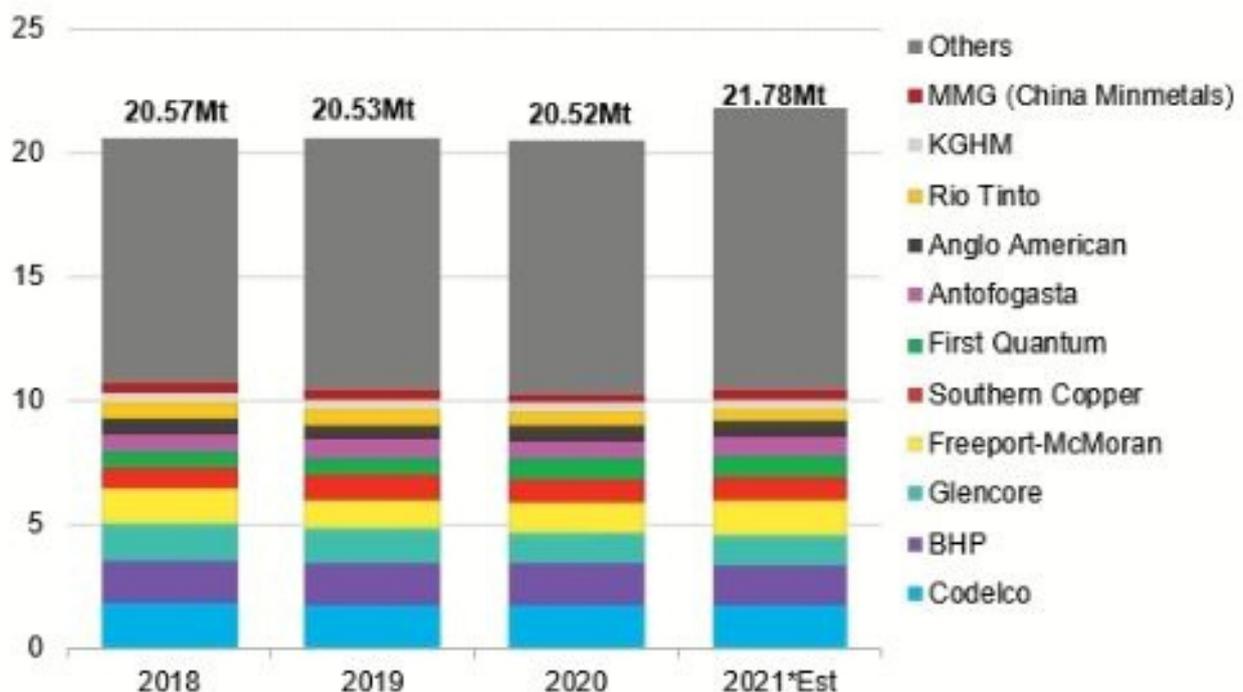
- Cuivre

La spéculation autour d'une certaine difficulté de production pour répondre à un bond de la demande de Cuivre reste pour l'instant dans cet état. Les différentes projections d'output des différentes compagnies minières montrent que la production devrait progresser en 2021 après une phase stable en 2020. L'écart est positif de 1.26 million de metri tonnes.

Production de Cuivre Par Sociétés, 2018-2021(*Estimations)

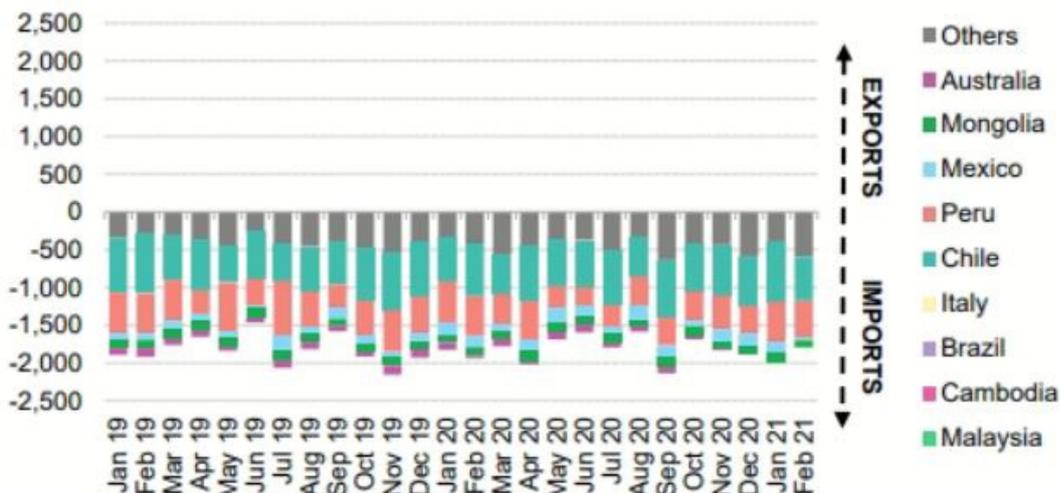
	2018	2019	2020	2021*Est
Codelco	1'806'000	1'706'000	1'727'000	1'744'270
BHP	1'745'000	1'749'000	1'680'300	1'577'500
Glencore	1'454'000	1'371'000	1'258'000	1'220'000
Freeport-McMoran	1'414'701	1'170'145	1'177'858	1'435'202
Southern Copper	884'000	994'000	1'001'000	943'000
First Quantum	605'853	634'444	778'911	817'500
Antofogasta	725'000	770'000	734'000	745'000
Anglo American	668'000	638'000	647'000	660'000
Rio Tinto	633'500	577'400	527'900	525'000
KGHM	401'300	399'000	389'000	390'000
MMG (China Minmet)	385'299	382'518	311'020	320'000
Others	9'842'347	10'136'493	10'285'011	11'406'528

Source: Bloomberg

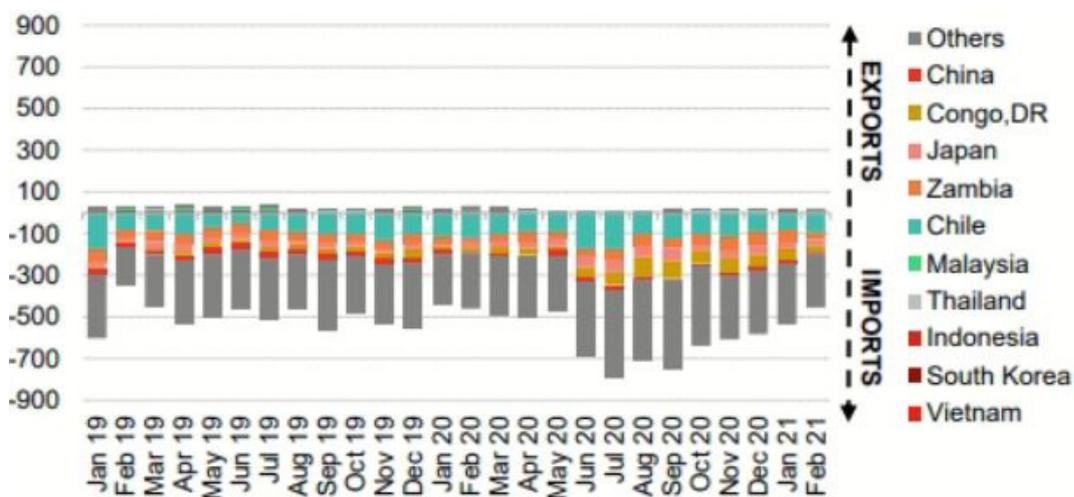




Nous avons déjà mentionné la baisse de fréquence d'importation de la Chine le mois dernier. Mais c'est surtout le rythme d'importation de Cuivre raffiné qui ne cesse de décliner depuis 4 mois maintenant.



Importations Chinoises Cuivre Brut



Source: Bloomberg

Importations Chinoises Cuivre raffinés



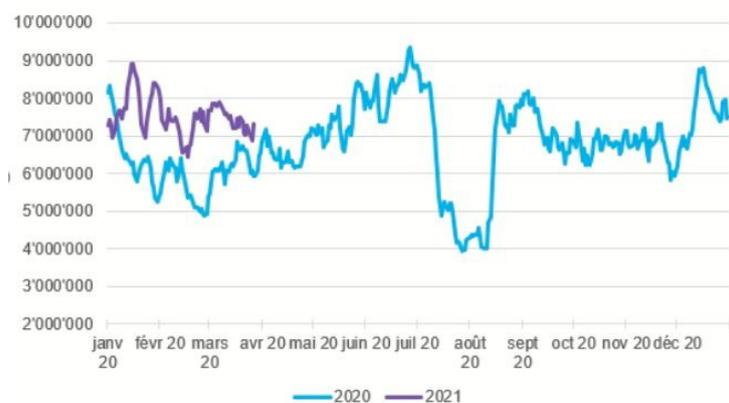
Si l'on compare le CSI300 avec le LME 3 mois Forward, on réalise que la récente correction de l'indice chinois devrait avoir un impact non négligeable sur le prix du Cuivre au moins au second semestre.



De plus les stocks de fil et de tube de Cuivre ont augmenté respectivement de +8% et 15% ce qui explique en partie la diminution du rythme d'importation Chinoise à court terme.



Frequence entrées/sorties Bulk Carriers en Chine



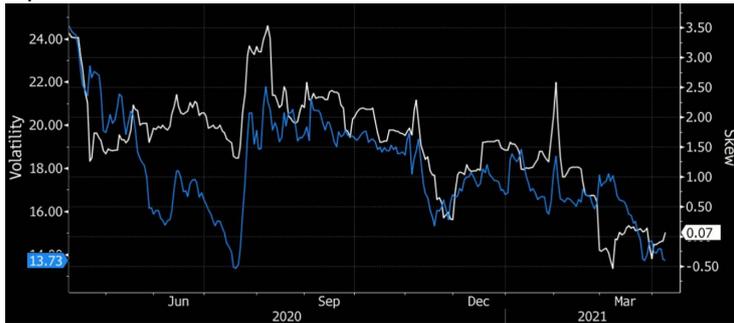
On notera également le ralentissement de l'activité de shipping depuis le début de l'année confortant l'hypothèse d'un ralentissement



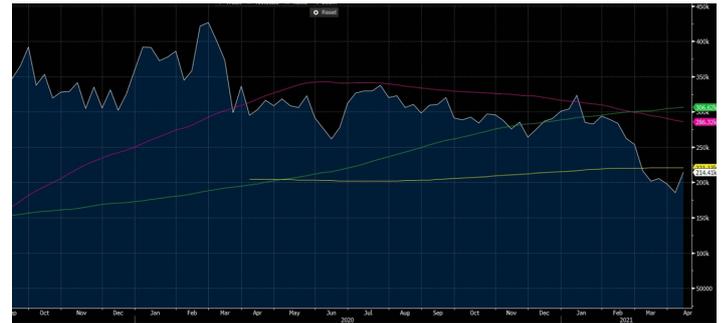
JVR INVEST
GET HIGHER

- Gold

La remontée du Dollar et des taux longs US ont été particulièrement pénalisant pour l'Or jaune. Mais cet alignement des planètes pourrait être de courte durée. La normalisation des taux long est en court au moins jusqu'à septembre et le billet également devrait subir quelques dégagements. Certains traders l'ont bien compris et se placent déjà sur les options.



Volatilité ATM & Or Skew



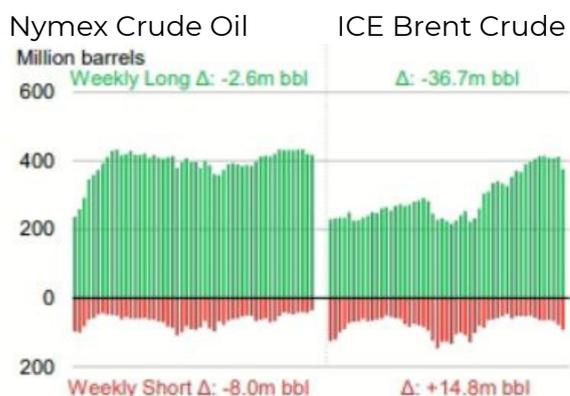
Fut&Opt positions longues



La reprise technique actuelle pourrait expliquer l'engouement d'achat d'options sur l'Or jaune et le Future. En effet, la consolidation de début d'année a amenée une déviation anormale et persistante sur les indicateurs déclenchant ainsi des mises en place de stratégies de "Mean reversion". Plusieurs targets sont possibles à la hausse, le premier est 1788\$, le second 1879\$ et la dernière cible est 1940\$. Seul un décrochage brutal sous 1700\$ ouvrirait la voie des 1577\$.

V- Energie

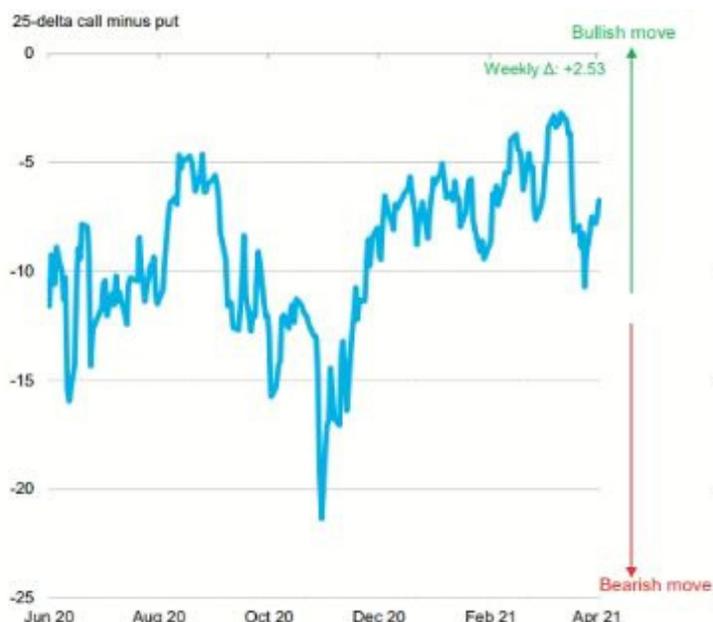
La dernière décision de l'Opec + est une pression baissière pour l'Or noir, au moins pour les deux prochains mois. En effet, les traders ne s'attendaient pas à une augmentation de la production au deuxième trimestre de cette année. Même si le marché est capable d'absorber ces 600 000 b / j supplémentaires en mai, c'est moins clair pour les 700 000 b / j additionnel pour juin et les 800 000 b / j en juillet. De plus, l'Iran continue de booster ses exportations de pétrole (en particulier vers la Chine) couplé à une reprise du dollar américain, tout cela pourrait conduire à une certaine pression à la baisse sur les prix du pétrole à court terme.



Les traders ont commencé à diminuer leur exposition longue sur le Brent tandis que le WTI bénéficie d'un léger rééquilibrage.

Le 1 Month RiskReversal a rebondi, les options sont devenues plus "negatively skewed" depuis le début du mois d'avril. On peut s'attendre en ce qui concerne les dérivés, un rebond technique avant une nouvelle jambe de baisse.

Brent one-month reversal skewness



WTI one month risk reversal skewness



Un signal de vente est apparu au cours de la troisième semaine de mars aux alentours de 64 \$. À partir de ce moment, le dollar a augmenté et les stocks chinois ont grimpé en flèche. La demande implicite reste pourtant faible et la dernière décision de l'OPEP + devrait peser sur les prix au cours du mois.



99.0% Confidence Interval: 60.855 between 56.465 and 65.246



JVR INVEST
GET HIGHER

Nat Gas & LNG

En mars, le LNG Tanker West Suez Spot Index est resté calme. Il est revenu à son niveau normal pour la saison. L'indice n'a pas du tout réagi lorsque le porte-conteneurs de la classe Golden, le "Even Given", l'un des plus grands au monde, s'est échoué dans le canal de Suez et en le bloquant pendant six jours.



Spot Ship Charter vs NatGas





JVR INVEST
GET HIGHER

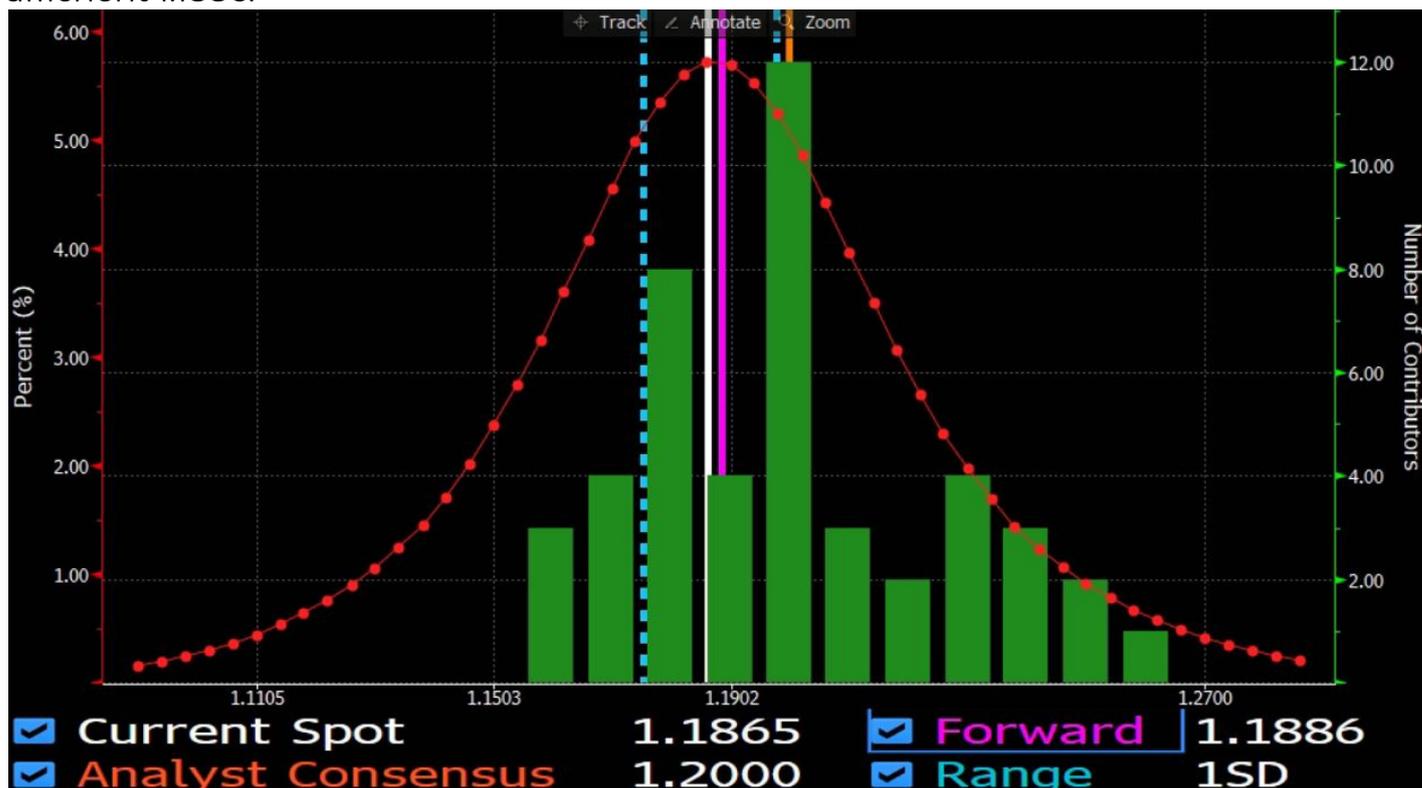
La fin de la saison ainsi que le maintien d'un temps clémente n'aide pas le Gaz naturel en ce moment. Le heating degree day continue de chuter ce mois-ci entraînant dans son sillage le prompt month.



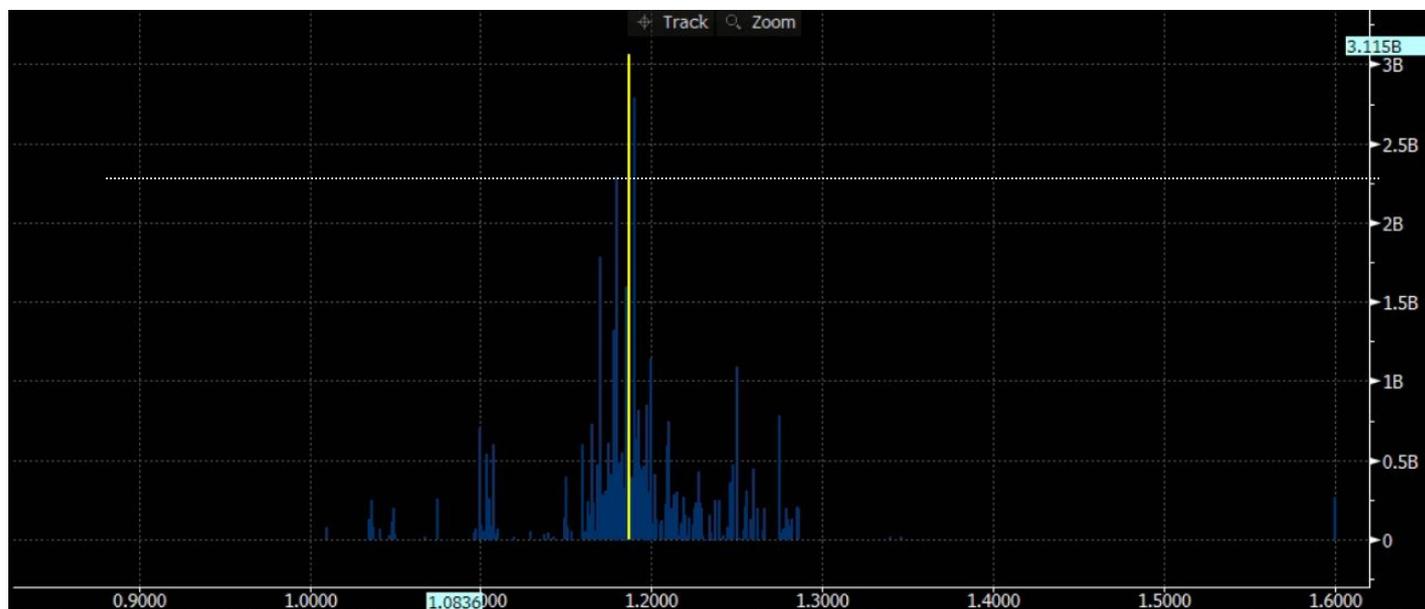
Dorénavant, la saison hivernale se terminant, nous passerons au 'cooling degree day' au lieu du "heating degreee day". L'indice devrait rester autour de 2,5 \$ ce mois-ci. Seul un saut de température inattendu pourrait conduire à un sursaut technique mais la volatilité restera très faible. Les indicateurs montrent le même schéma de neutralité.

VI- Forex

La monnaie du vieux continent semble satisfaire acheteurs et vendeurs de dollar contre €. En effet, le consensus de la paire s'établit maintenant à 1.2000 tandis que les forwards affichent 1.1886.



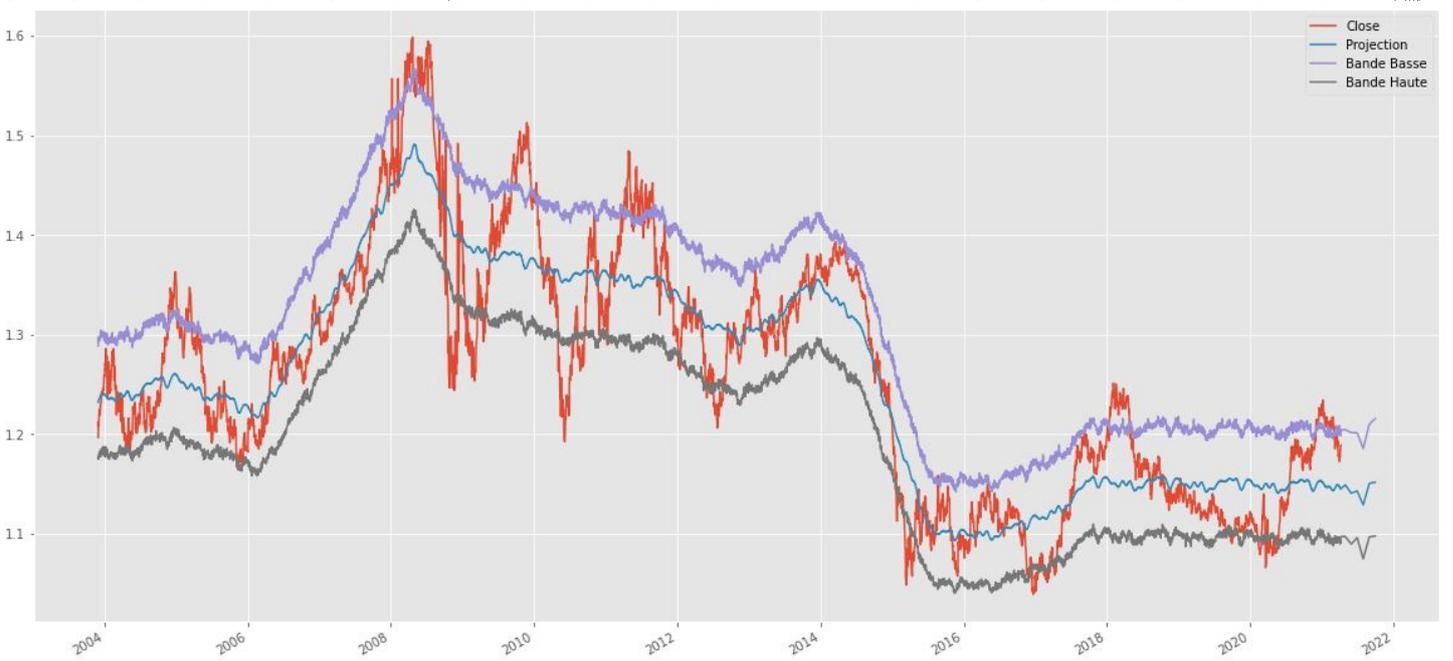
Sur le front des dérivés, il y a plus de 2.23 milliards d'€ d'options échéance 15/04/21 à 1.1800. Il n'est pas impossible que nous convergions vers ce seuil pour reprendre un peu d'élan vers 1.2000 ultérieurement.





JVR INVEST
GET HIGHER

D'un point de vue technique le cross, la divergence baissière en mensuel à pleinement catalysé la baisse ramenant la paire à 1.1700. Pour l'heure, aucune indication de revirement haussier à long terme. Une phase de trading range est le plus probable d'ici l'été.



Cela se confirme également sur nos simulations puisque l'on obtient un range entre 1.10 et 1.22 pour le moment. Tous franchissements de ces bornes devraient impliquer une stratégie de retour à la moyenne.

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		Accalmie des taux. 	
Actions Europe		Accalmie des taux 	
Actions Emergents		Accalmie des taux 	
Bonds			Accalmie des taux 
Or			
Pétrole			
Bitcoin BTC			
Immobilier	Immobilier Bureaux 	Immobilier Habitation 	

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.