

Juin 2021

Newsletter





Le Mot du CEO

Chers lecteurs,

Le mois de juin commence avec des signes d'espoir pour retrouver la normalité dans l'ensemble des économies européennes avec un retour des activités intérieures et la levée des restrictions et confinements.

L'efficacité des plans de vaccinations qui a été prouvée en Israël et aux Etats-Unis sembla être un pas important pour la sortie de la pandémie.

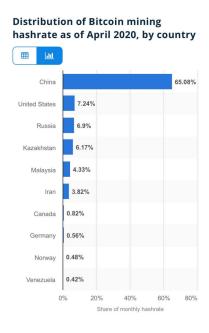
Nous devrons attendre encore un peu en Europe pour être rassurés par rapport aux variants importés (Inde, Brésil ou Afrique du Sud) en surveillant de près l'évolution dans certains pays comme le Royaume-Uni.

Le carnet de vaccination virtuel, octroyant le droit de circuler en Europe, semble comme une évidence et se mettra en place dans les prochains mois.

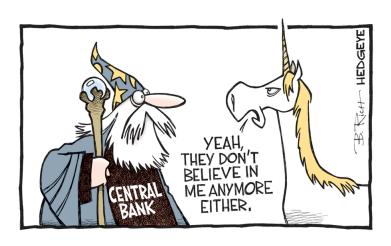
Et les marchés dans tout ça... ils ont fait un petit standby pendant ce mois de mai en attendant la confirmation des bonnes nouvelles. C'est peut-être un peu trop tôt pour parler du retour de l'inflation. Les marchés continuent à croire au pouvoir omniscient des Banquier Centraux pour sortir de la crise.

Un petit mot sur les cryptomonnaies. La manipulation constante sur la valeur d'un actif peut se faire si personne ne connaît sa valeur intrinsèque. Nous sommes dans le domaine de l'opinion pas de la science. Cette manipulation constante faite avec les réseaux sociaux (les tweets d'Elon Musk pour ne pas le citer) n'annonce rien de bon et les autorités financières finiront par intervenir. Notons aussi l'importance de la Chine dans le minage de BITCOIN et l'importance des décisions de son gouvernement (graph STATISTA).

Nous espérons vous voir très bientôt pour partager votre avis. Restez en très bonne santé.



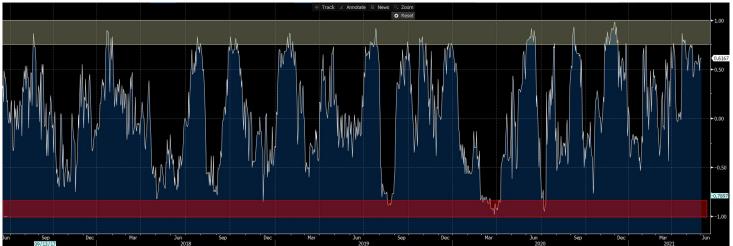
Joaquin Vispe





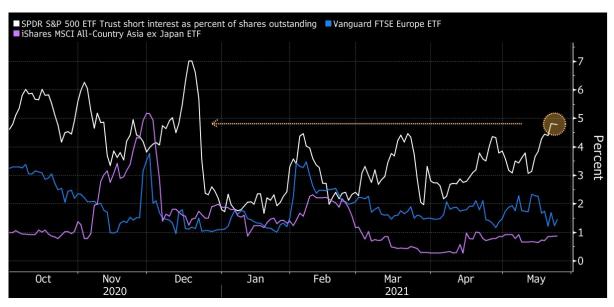
I - Point Macroéconomique.

Les discours de Mr Villeroy et de Mme Lagarde ont finalement enlevé le doute qui planait sur un possible "taper" de la part de la BCE dès la réunion du mois de juin. Même si cette dernière a témoigné de son inquiétude au sujet du niveau extrême de valorisation atteint par les marchés. Pour sa part, la Banque centrale européenne maintient son scénario d'une sortie non trivial de l'économie en mettant en avant le risque de remontée de l'insolvabilité des entreprises. Effectivement, si les mesures de soutien sont retirées il est fort probable que le niveau des taux de défaut flambent bien au-delà des niveaux des niveaux pré-Covid.

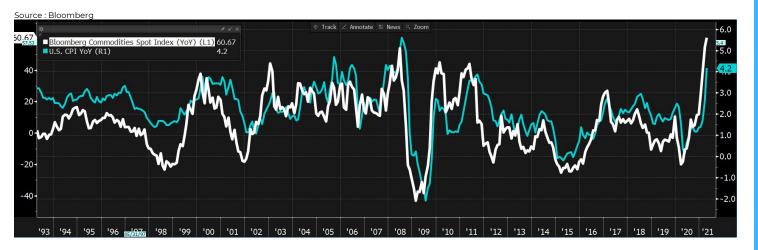


Risk Appetite Index (Bloomberg)

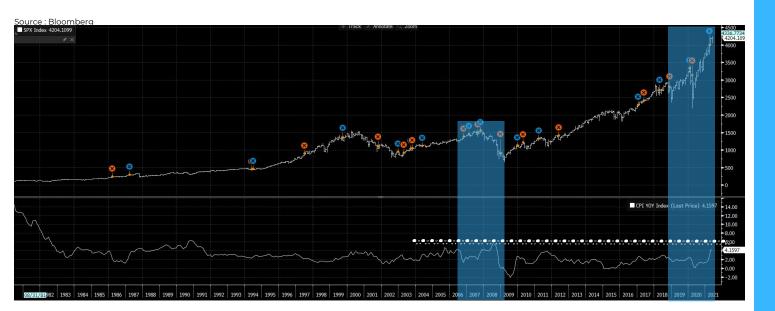
L'appétit pour le risque reste pour l'heure assez important sur les marchés. Cependant, à l'approche de l'été beaucoup d'intervenants diminuent la volatilité de leur portefeuille ou bien commencent à construire des "hedges" afin de se prémunir de la volatilité estivale. De ce fait, il est important pour la période de de-risker un peu dans les portefeuilles. D'ailleurs la crainte d'un été volatile se ressent déjà sur les options avec un Skew index qui s'envole au-dessus de ses niveaux de 2018. Même constat sur les positions shorts sur ETFs US.







Le boom des matières premières depuis le début de l'année a boosté le CPI même si ce dernier reste en retrait. Si l'on se réfère à 2008 on constate que nous avions eu le même phénomène. Mais ce type de spike à ce niveau de progression reste très éphémère et il est fort probable que le marché des matières premières marque le pas au 3eme trimestre. Dans cette éventualité ca expliquerait pourquoi les banquiers centraux tablent sur un spike d'inflation transitoire.

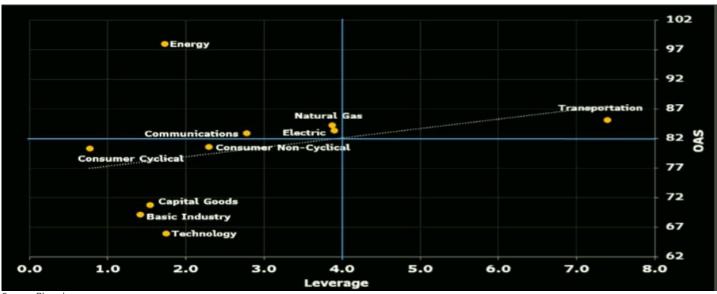


On le remarque également en mettant en relation le S&P et le CPI. de nombreuses fois ou l'indice d'inflation à accéléré le S&P a amorcé une consolidation.



II - Crédit

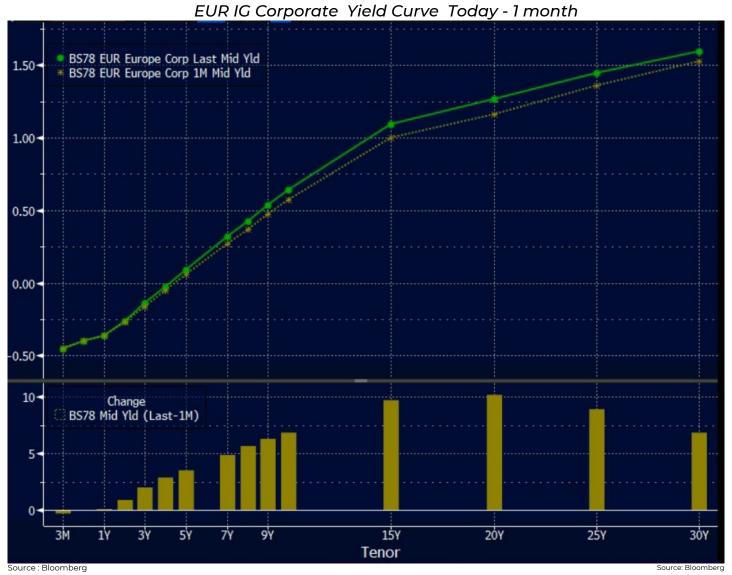
Concernant le marché des obligations d'entreprises, en particulier IG, nous pouvons observer une reprise soutenue des indicateurs de levier et de couverture. Lorsque les vaccins seront déployés sur l'ensemble de la population, le segment IG pourrait s'améliorer. En fait, la reprise commence à filtrer dans les bénéfices des sociétés.



Source : Bloomberg

Si nous cartographions les OAS des secteurs IG par rapport à leurs "leverage", nous obtenons une photo de la base risque-rendement qu'ils offrent. Nous pouvons remarquer que l'Énergie reste le meilleur secteur avec un faible effet de levier et une OAS élevée, suivi des Telcos et de la Consommation de base. Le pire secteur reste le Transport en termes de levier et le plus cher est la Technologie.





Concernant l'EUR IG Yield Curve, on peut remarquer que la pentification de la courbe se poursuit sur la partie 9 - 30 ans. La variation maximale est sur la période 20 ans avec une augmentation de 10 pb sur 1 mois. De toute évidence, les investisseurs ciblent 10 ans ou moins. Des inquiétudes subsistent quant à la hausse des rendements cette année, démontrée par la récente envolée du Bund. Cette augmentation impacte le segment IG tant du point de vue fondamental que de sa valorisation. Cependant, les coûts d'emprunt moyens restent loin de l'YTW se situant à environ 1% en moyenne. Par conséquent, la dynamique de hausse des taux n'est pas un frein fondamental à ce stade.





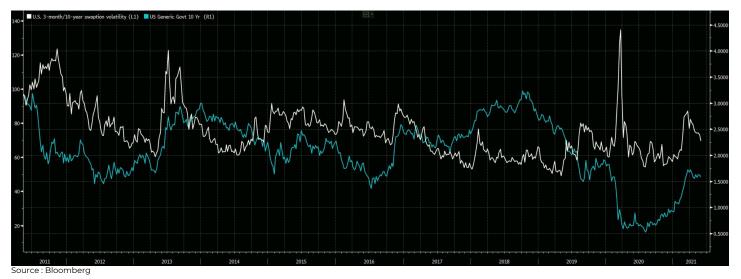
Le Bund a réussi à préserver le support de son canal à 169. Malgré une tentative d'incursion sous ce niveau les acheteurs ont profité d'achats à bon compte. De ce fait, le future a matérialisé un soulèvement haussier bien connu des chartistes. Nous maintenons un premier objectif à 173.5 pour le mois de juin. Pour aller plus haut, il faudra que le bund parvienne à franchir les nombreuses résistances horizontales restantes. L'effet mémoire à la hausse tend à se maintenir sur sa borne haute preuve que le mouvement n'est pour l'instant pas remis en cause par des vagues vendeuses.



Sur les dérivés de crédit les traders continuent de hedger leur duration les plus longues.



L'indice de peur des taux d'intérêt, Move Index, continue de baisser vers un niveau correspondant à un arrêt de la hausse des taux. Pour les 3 prochains mois, le Move Index devrait rester dans un mode calme autour de 50. Les spéculations autour du Jackson Hole Symposium pourraient déclencher une nouvelle vague de volatilité d'ici la mi-juillet.



Ce scénario est cohérent avec les attentes des traders pour les trois prochains mois, tel que reflétées par les produits dérivés. En effet, la swaption 3m/10 ans est en forte baisse, témoignant d'une pause de la hausse des taux d'intérêt.



III- a-Marchés européens

L'indice Eurostoxx 50 a eu un mois de mai bien agité sans pour autant remettre en cause sa dynamique de hausse de long terme. Ses indicateurs de momentum témoignent toujours d'une surchauffe tandis que le niveau de persistance du mouvement évolue en territoire extrême. Le stock picking reste la meilleure solution pour le moment plutôt que d'augmenter son exposition actions.





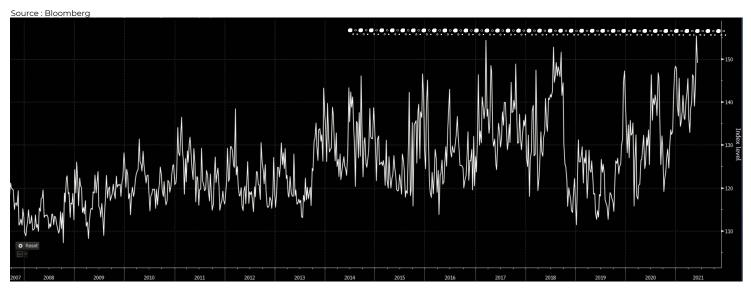


Comment annoncé le mois dernier, le Vstoxx est revenu vers la zone des 18. Pour le moment les agents restent calmes, du moins en Europe, suite aux derniers discours des banquiers centraux. Peut-être qu'à l'approche des vacances estivales il ne sera pas exclu d'avoir un peu plus de volatilité.



III- b- Marchés américains

Autant en Europe, les agents restent plutôt calmes en ce début de mois de juin, autant aux Etats-Unis, la progression des indices US provoquent de la nervosité chez les traders. En effet, le Skew Index est une mesure du risque potentiel sur les marchés financiers. Plus son niveau est élevé, plus la perception d'un évènement "tail-risk" ou "black swan" est élevée.



Il faut dire que la récente progression du S&p500 peut laisser perplexe bons nombres d'intervenants. Le niveau de surchauffe des indicateurs momentum est à son comble et par contre on assiste depuis une semaine à des amplitudes bruitées (anti-persistante). Dés la fin du mois de juin on risque d'être rapidement fixé sur le type d'été que l'on va passer sur les marchés américains. Une petite correction serait vraiment salutaire pour les indices.



S&P 500 Source: Bloomberg



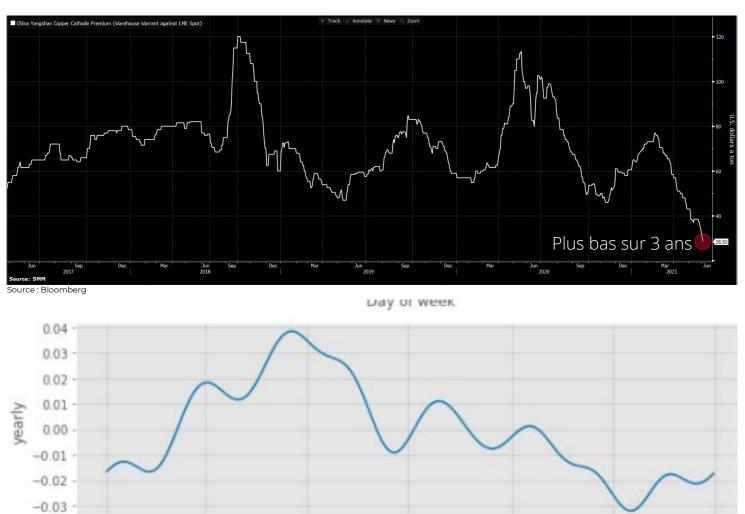
IV. Métaux de Base & Métaux précieux

March 1

January 1

- Cuivre

L'appétit pour le Cuivre continue de s'estomper en Chine avec un niveau d'importations au plus bas. La peur d'un resserrement monétaire et surtout d'une remontée du dollar freine les achats de métaux de base des raffineurs chinois.



Cette baisse de la demande est concordante également avec la saisonnalité qui prévoit maintenant une réelle demande pour la fin du 3ème trimestre.

July 1

Day of year

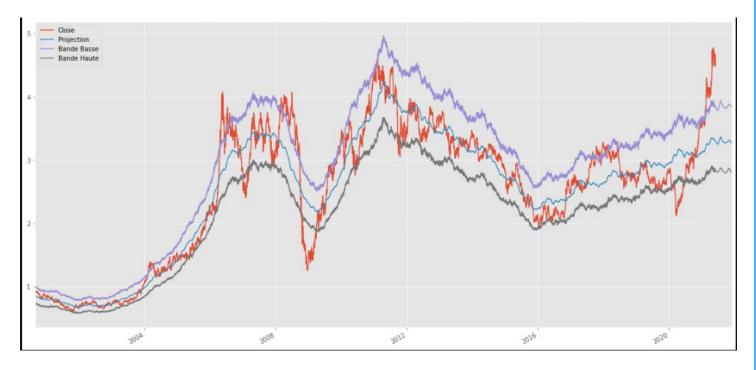
September 1

November 1

January 1

May 1



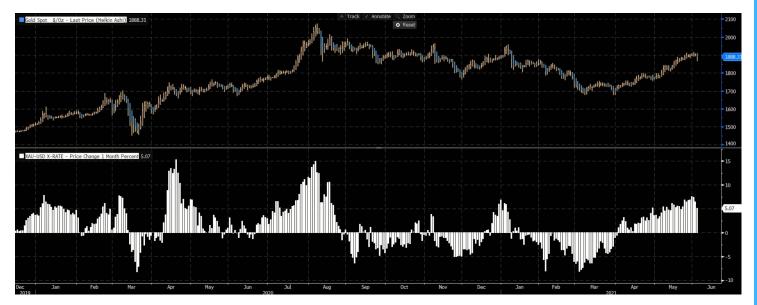


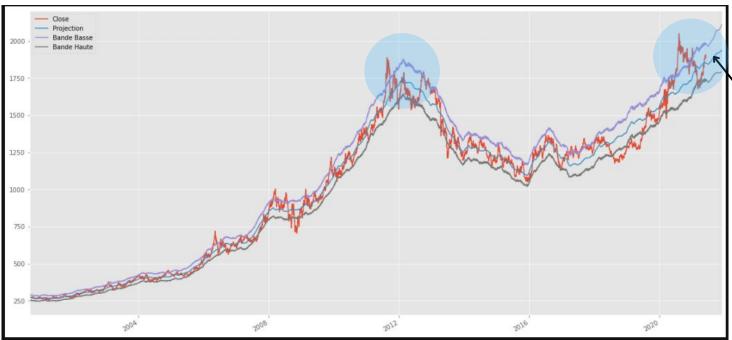
En itérant sur le dernier mouvement du cuivre on constate que l'extension au-delà de la borne haute est une exagération qui devrait progressivement se compenser avec un retour probable sur les 3.95\$ pour le début de 2022. Gardons également à l'esprit que le niveau median sur les 15 dernières années se situe autour des 3\$.



- Gold

Après un mois de mai démarré en fanfare le métal jaune semble marquer le pas. En effet, l'indice subit des prises de profits a l'approche du seuil psychologique des 2000\$. Cela semble logique puisque une incursion au-dessus de ce niveau impliquerait à l'heure actuelle une phase de retour à la moyenne importante. On peut considérer la correction comme salutaire et peut être une opportunité pour se replacer "long" entre 1690\$ et 1750\$.



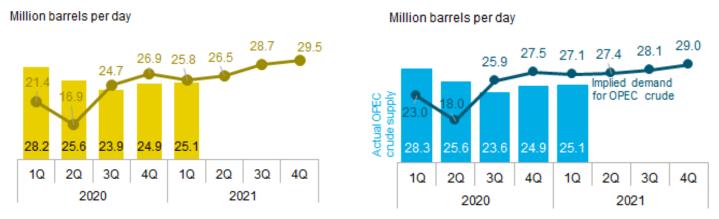


Le cours a rebondi sur la borne basse définie par la simulation. Pour le moment, l'Or semble rallier son point médian à 1840\$. En cas de franchissement de ce dernier, beaucoup de traders devraient aller chercher la cible des 2000\$. Il y a beaucoup de similarité entre la phase "toppish" de 2012/2013 et ce que l'Or est en train de matérialiser actuellement. A surveiller dans les prochains mois.

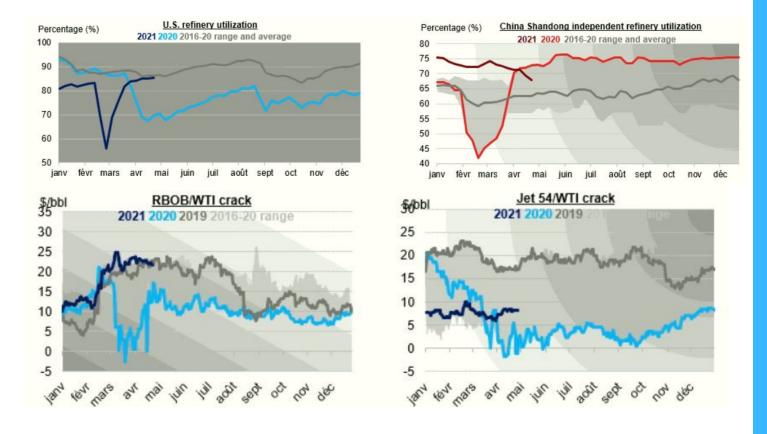


V- Energie

Les prix du pétrole ont augmenté au cours du mois dernier alors que la demande de pétrole continue de se redresser fortement aux États-Unis et en Europe tandis que le nombre de cas de Covid-19 a commencé à baisser. Dans le même temps, l'EIA et l'OPEP ont révisé à la hausse leurs prévisions concernant la demande implicite d'or noir jusqu'à la fin de l'année.



Les États-Unis continuent de suivre leur moyenne sur 4 ans concernant leur capacité d'utilisation des raffineries, preuve que tous les acteurs pétroliers américains fonctionnent correctement. La saisonnalité joue un rôle important car nous approchons de la fameuse "driving season". Tout depend de la façon dont elle va commencer et son impact sur la demande. A l'inverse, la Chine tend à atteindre sa moyenne qui se situe autour de 65%. Ce niveau est un niveau "normal" pour la Chine après avoir fluctué bien au-dessus de sa bande haute en début d'année.

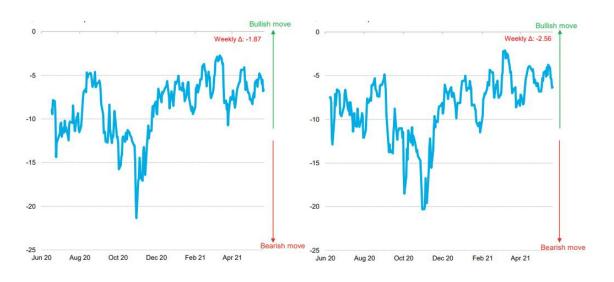




Le retournement du RR1M tend à aller vers une neutralité de la skewness des options. Les opérateurs attendent les premières données sur la "driving season" et le trafic routier et aérien pour se faire un premier avis sur ce que sera l'été en termes de consommation.

Brent one-month reversal skewness

WTI one month risk reversal skewness



Le WTI revient tester ses précédents plus hauts de début mars autour des 68\$, suite a la récente annonce de l'Opep qui annonçait que les fondamentaux de marché se renforçaient et que la demande montrait des signes évidents d'amélioration. Mais les agents ont tendance a oublier que l'Iran sera probablement de retour prochainement. La décision de n'augmenter que jusqu'au mois de juillet d'un nombre de barils limités prend surement en considération le come-back du pétrole iranien sur le marché. Le WTI devrait rester dans un range 65-68.5\$ jusqu'à la prochaine réunion de l'Opep début juillet.





Nat Gas & LNG

Juin commence avec une attente conforme sur les températures. Le prix suit de près les prévisions de CDD pour cette première semaine du mois. La pression sur la demande vient de Nord-Est Asiatique et devrait continuer à épargner les prix. Après la saison hivernale, il est rare de voir des soutirages de stockage de gaz. On peut remarquer le même événement en Corée du Sud. Il est fort probable que le niveau actuel du prix spot du GNL en Asie a probablement découragé les efforts de stockage. En conséquence, les deux pays pourraient être confrontés à des pénuries d'approvisionnement à l'approche de l'été, surtout si le temperatures augmentent trop.

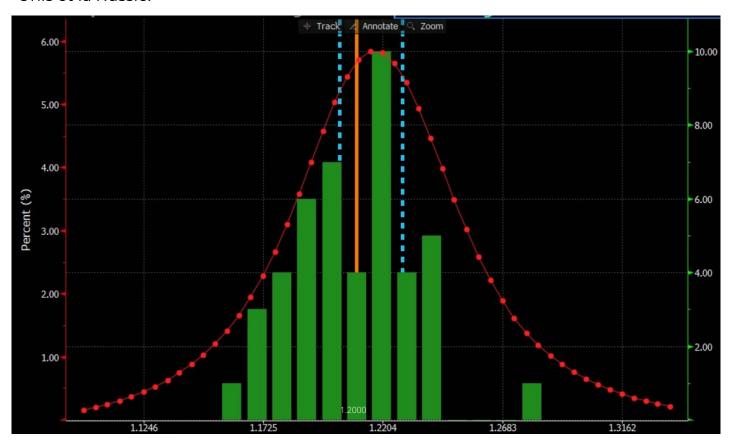
En conclusion, l'US NatGas & LNG pourrait continuer à bénéficier de la forte demande asiatique et du risque de rupture d'approvisionnement pour fin juin pour le Japon et la Corée. L'objectif reste inchangé à 3,2 \$.





VI-Forex

Sur la paire EURUSD les analystes ont très peu changé leur objectif à 1.2100. A l'approche de l'été les traders semblent moins enclins à prendre des positions longues sur l'Euro sachant que des tensions géopolitiques grandissantes apparaissent entre les Etats-Unis et la Russie.



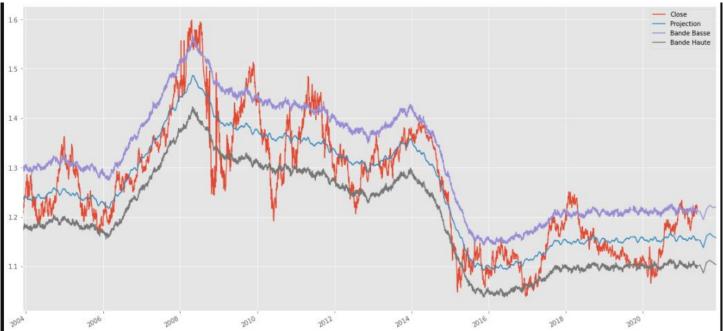
Sur le marché des options des gros volumes sont constatés au-dessus de 1.2200. Plus de 2.65mds traités à 1.2250 echéance seconde semaine de juin.





D'un point de vue technique, la paire est coincée en mensuel dans une figure dite de continuation de tendance dite en triangle. Parfois, ce genre de figure traduit une indécision et permet de former des "rounding bottom" de long terme. La sortie de cette figure déterminera définitivement pour la tendance de long terme que ce soit à 1.2265 ou bien 1.1410. Les strangles en cours sur les dérivés du cross confirment ce type de scénario.





La paire continue d'évoluer légèrement au-dessus de sa borne haute qui suggère une nouvelle fois que le momentum haussier s'épuise.



Notre allocation tactique de l'année 2021 est modifiée :

Classe de actifs	Négatif	Neutral	Positif
Actions États-Unis		Valorisations excessives NEUTRAL	
Actions Europe		NEUTRAL	
Actions Emergents		NEUTRAL	
Bonds			
Or		NEUTRAL	
Pétrole		NEUTRAL	
Bitcoin BTC		NEUTRAL	
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.