

Juillet-Août 2021

Newsletter



Le Mot du CEO

Chers lecteurs,

La plupart des pays sont bien avancés dans leurs campagnes de vaccination et nous pouvons constater une diminution des hospitalisations malgré la poussée de la variante Delta (Indienne). Cela veut dire que la vaccination protège des cas les plus graves. La Grande Bretagne, qui a été la première à lever les restrictions en Europe, sera le pays témoin qui validera la stratégie de vaccination.

Malgré ces bonnes nouvelles nous pouvons nous attendre à un été marqué par la prudence et des mouvements de voyageurs beaucoup plus limités en privilégiant les destinations nationales. Les régions plus dépendantes du tourisme étranger verront une année de plus réduire le résultat de leur saison.

Nous voulons aussi attirer votre attention dans cette newsletter sur le contexte géopolitique avec un discours très expansionniste du président Chinois Li Xing Ping qui ne fait présager une amélioration des relations diplomatiques Chine-Etats Unis. Tout cela en attendant le résultat de la demande avec obligation de résultat du Président Biden aux agences de renseignements américaines sur la détermination de l'origine du Covid 19. Pour améliorer le commerce mondial il faudra passer par une détente dans les relations diplomatiques de ces deux géants économiques.

La Chine a aussi mis en place des décisions de contrôle autoritaire sur certaines de ses grandes sociétés (Jack Ma et Ali Baba-Ant, DIDI) et sur son approche des cryptomonnaies. D'une façon surprenante, à notre avis, ces nouvelles ont été interprétées pour certains grands investisseurs aux Etats-Unis comme quelque chose de positif. On est loin d'une confrontation nationale entre liberté et autoritarisme. La réalité n'est pas binaire et se révèle de plus en plus complexe pour les investisseurs.

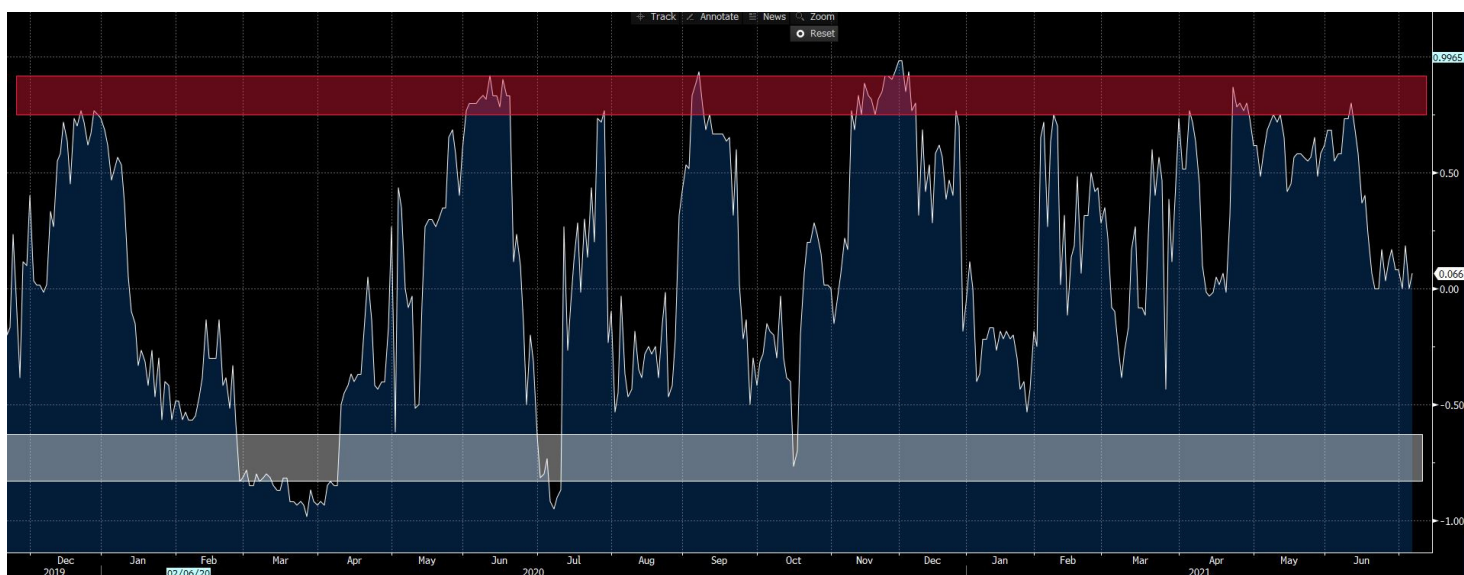
Nous vous souhaitons de bonnes vacances et nous serons heureux de vous revoir à la rentrée si les conditions sanitaires nous le permettent.



Joaquin Vispe

I - Point Macroéconomique.

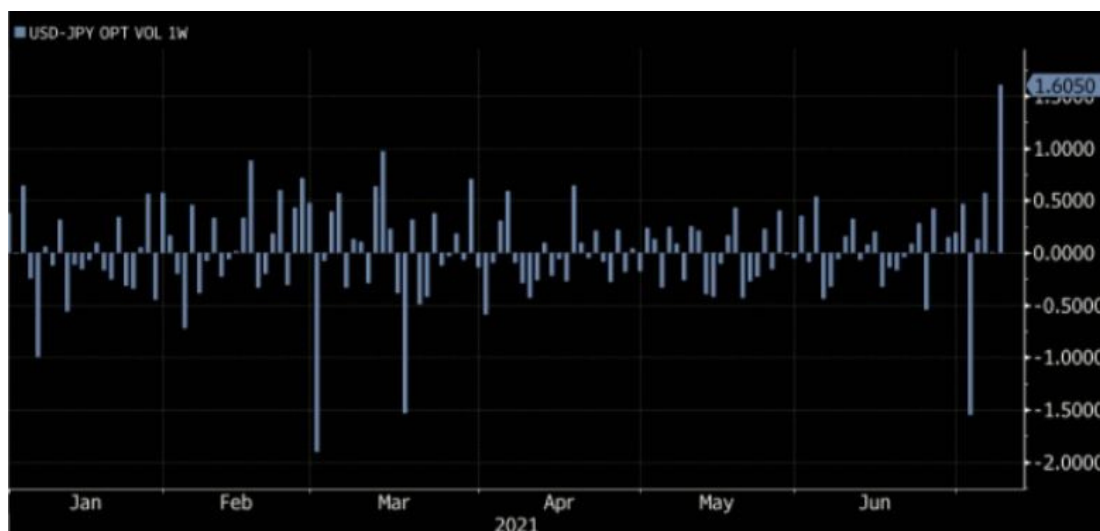
Le milieu de l'année est souvent le bon moment pour prendre du recul et jeter un oeil sur le cheminement achevé depuis janvier. Ensuite, et c'est le plus important, est d'analyser qu'elle sera la voie à prendre pour les mois restants. Quand on regarde derrière, la seule chose importante pour le moment que l'on peut retenir est le changement de discours de la Fed qui a particulièrement choqué les marchés des changes en juin. L'Euro est revenu sur sa fair value aux alentours de 1.17-1.18. Par ailleurs, les précédents mini-chocs en 2013 et 2015 suggèrent que le dollar pourrait encore s'apprécier de plus de 3% encore.



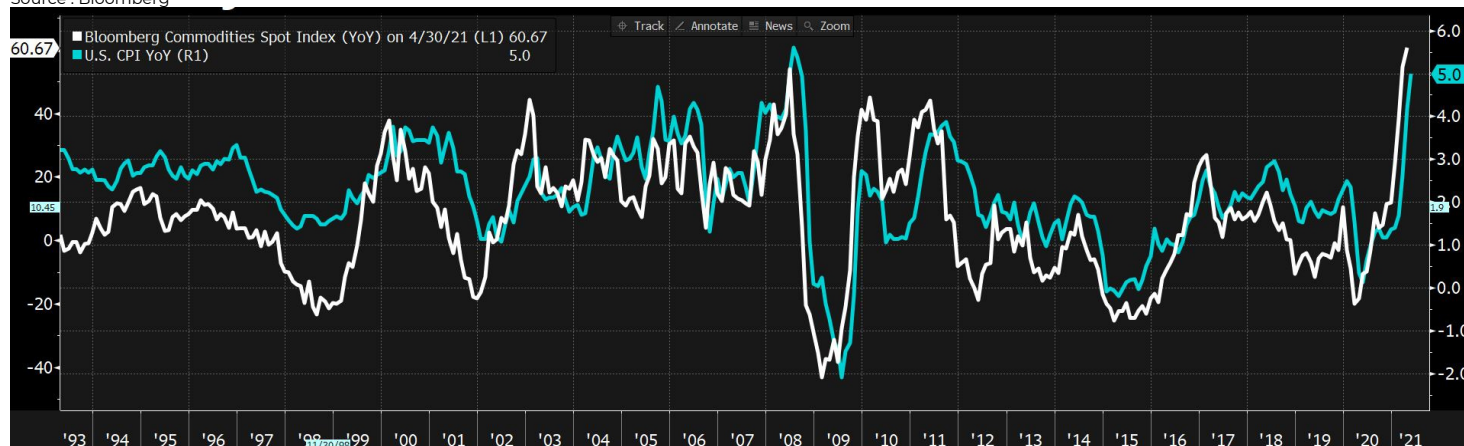
Risk Appetite Index (Bloomberg)

Après une nouvelle poussée haussière au mois de juin, l'appétit pour le risque s'est réduit clairement traduisant le retrait des investisseurs du marchés des actions à l'approche des vacances estivales. En l'absence de données majeures, on peut s'attendre à des marchés oscillants en trading range. Le manque de liquidité pourrait, par ailleurs, matérialiser des pics de volatilité.

Il est important de préciser que le 1 mois Risk Reversal USDJPY a atteint un niveau record sur la première semaine de juillet qui confirme un risk-off sur les actifs risqués.



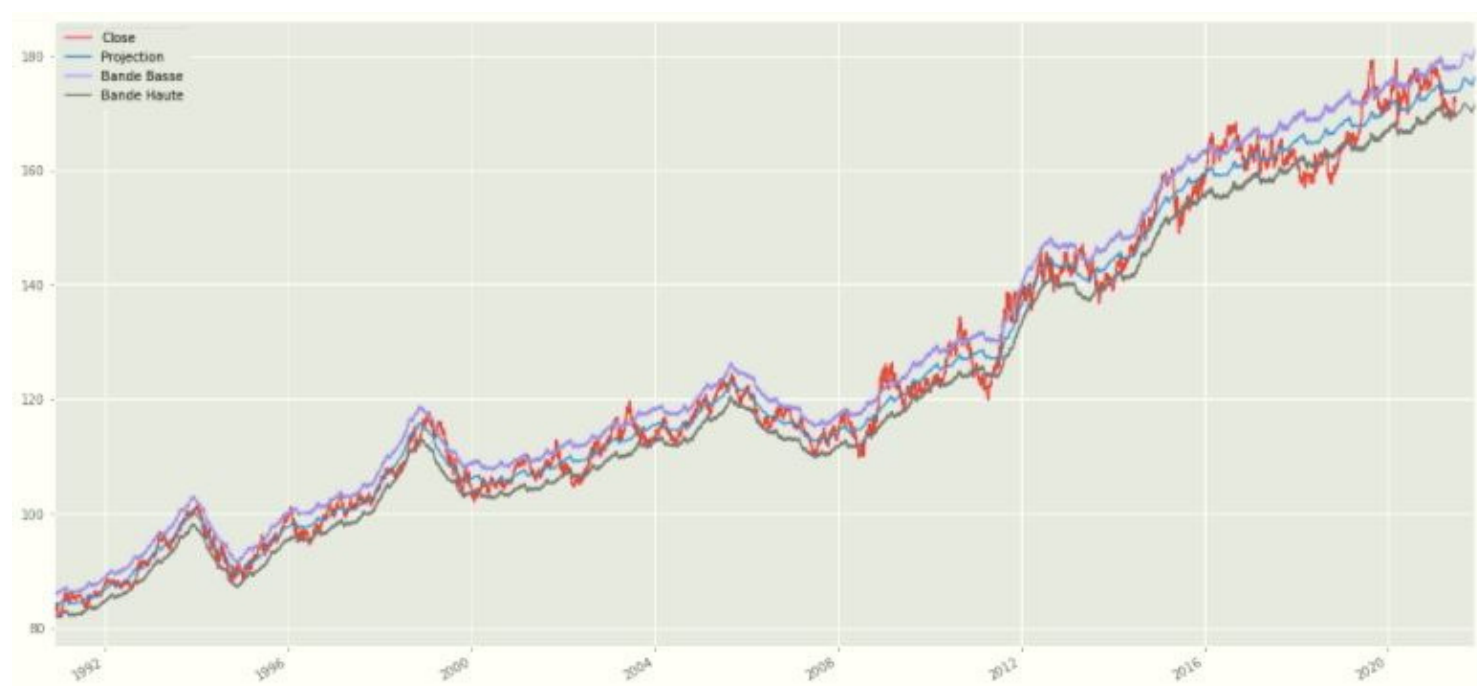
Source : Bloomberg



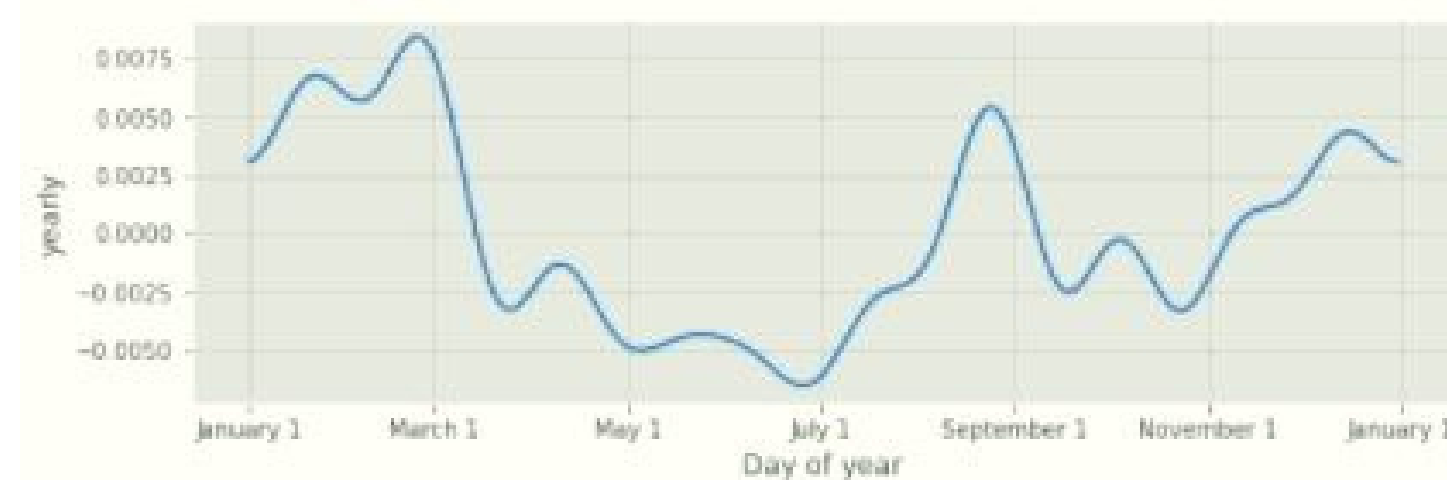
Le CPI US semble suivre de très près le Bloomberg Commodities Spot Index depuis le début de l'année. Il ne serait pas surprenant que le pic d'inflation soit atteint au mois de juin pour ensuite corriger dans le sillage des commodities, énergie exceptée. Si le billet vert continue de bien se tenir et progresse encore de 2%-3% on pourrait voir une nouvelle correction sur les matières premières comme on a pu le constater à la mi-juin.

II - Crédit

Comme nous en avons discuté le mois dernier, l'objectif de 173pts a été atteint par le Future Bund à la mi-juin. Jusqu'à présent, la volatilité s'est tarie et il sera difficile d'observer de gros mouvements sur le contrat de septembre pour le mois de juillet en l'absence d'un nouveau catalyseur.



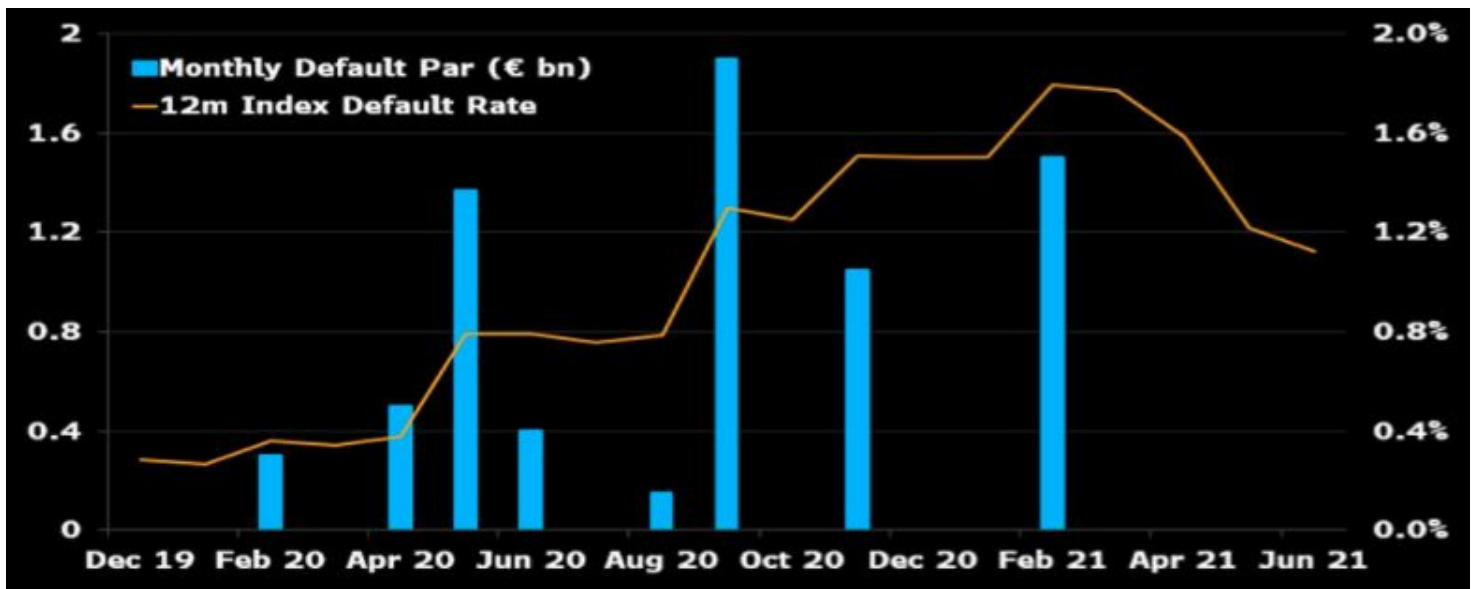
En termes de saisonnalité, on peut conclure que le prix a atteint son niveau plancher et devrait rester dans une tendance positive jusqu'en août.





Techniquement, le Bund devrait continuer à se maintenir dans un range 170/180 en attendant de nouvelles informations pendant le sommet de Jackson Hole.

Concernant le marché des obligations d'entreprises, notamment IG, on peut observer qu'une forte reprise au second semestre est valorisée dans les spreads de crédit. Les défauts sont absents et malgré la récente flambée des rendements, les coûts d'emprunt restent faibles





JVR INVEST
GET HIGHER

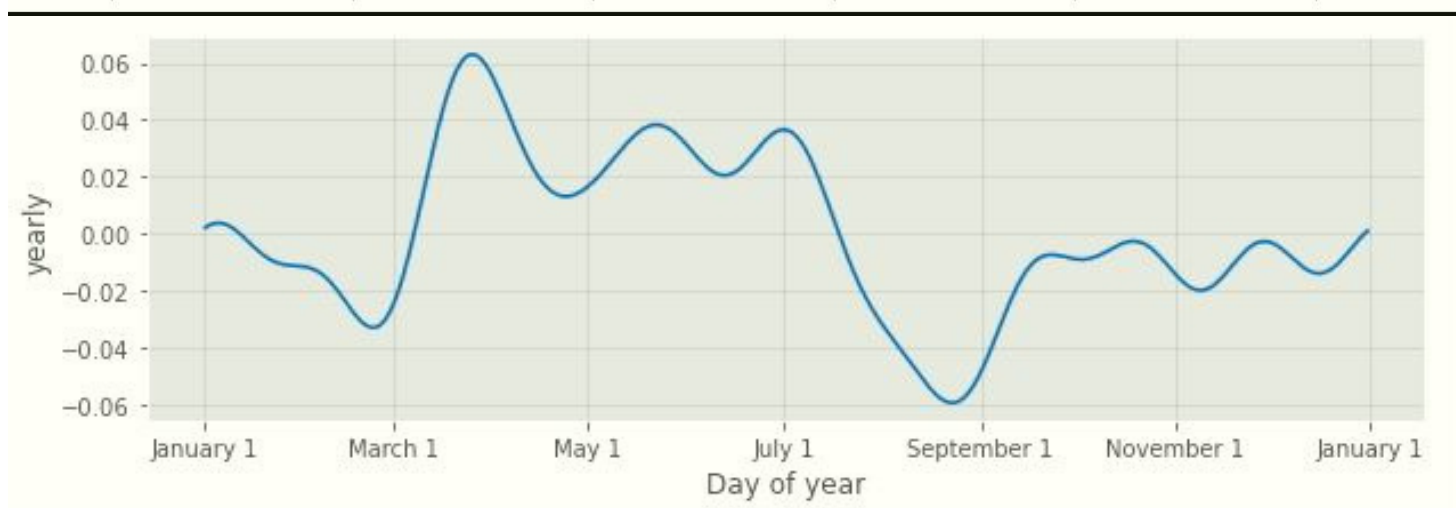
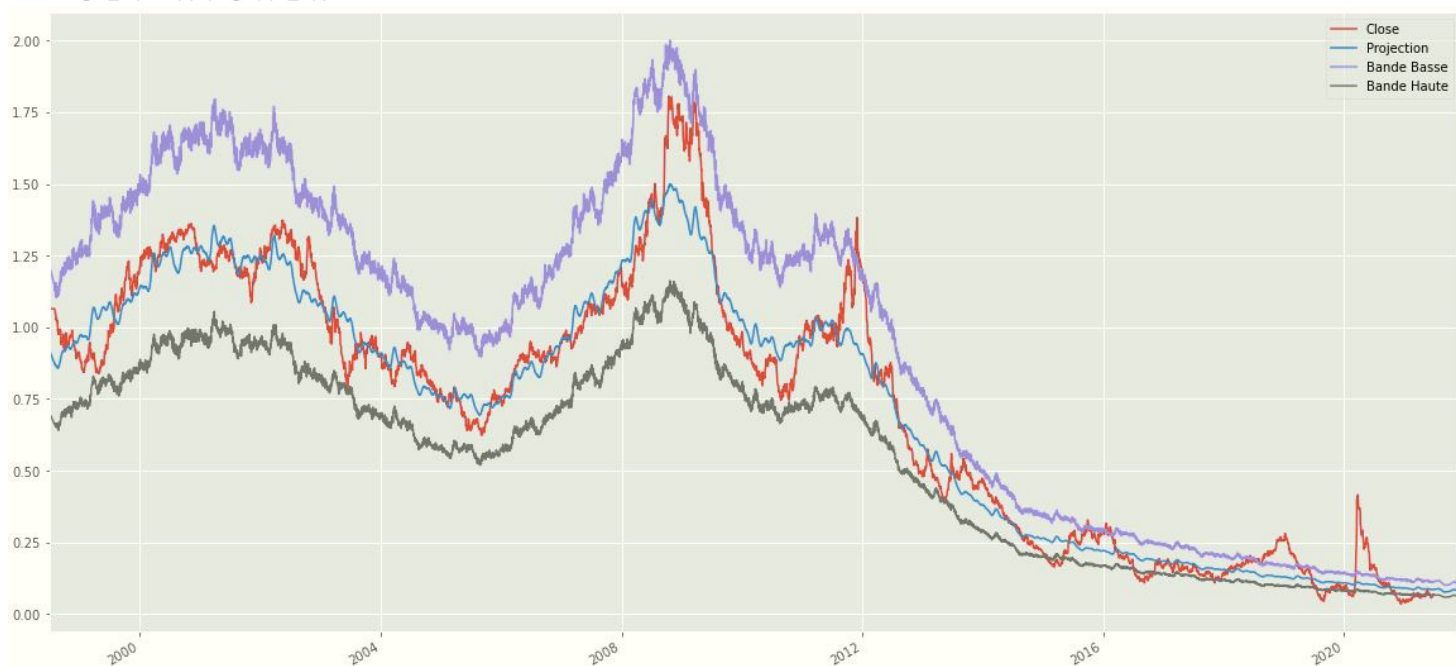


EUR IG Corporate Yield Curve Today - 1 month

Concernant l'EUR IG Yield Curve, l'appétit pour une duration plus longue a décollé ce mois-ci avec un gain de 3bps autour de la maturité 20 ans. D'un autre côté, des bénéfices ont été pris sur le 3 ans à 5 ans, les investisseurs estimant que la duration courte du crédit sur le segment IG est fortement surévaluée.



JVR INVEST
GET HIGHER



L'appétit pour des durations plus longues dans l'IG s'est accru fin mai. Cette chasse aux bonnes affaires pour un meilleur rendement sur le segment IG a comprimé certains spreads. Mais même si l'appétit reste fort ce mois-ci pour ce couple rendements/durée, le breakeven IG affiche un petit coussin de 6,9 bps contre Bund. Un gain de 7bps dans le GTDEM10Y ne devrait pas être un problème pour le segment IG au cours de l'été. Mais notre inquiétude pourrait venir d'une décision inattendue lors du symposium de Jackson Hole. Cet événement pourrait conduire à un bond vers 0 pour le Bund et par corrélation frapper le segment IG. Si ce scénario se confirme, la décompression du segment IG pourrait ramener le ratio breakeven IG entre 15 et 20.

Normalement, l'été est connu pour être volatile sur les marchés boursiers. Les marchés du crédit IG sont souvent des havres de paix durant cette période et la saisonnalité du breakeven confirme notre hypothèse. Ainsi, nous devrions assister au dernier rallye du compartiment jusqu'à la mi-août. La rentrée en septembre devrait pousser les agents à réallouer dans les portefeuilles et de nouveau impacter les spreads.

Sur les dérivés de crédit les traders deviennent hésitant entre acheter ou vendre de la protection.



Le US 3 mois/10ans swaption volatilité reste dans un range très étroit continuant de refléter l'accalmie estivale sur les taux US.



III- a-Marchés européens

L'indice Eurostoxx 50 vient de valider en hebdomadaire une divergence baissière. Le double top sur le RSI ouvre la voie à une correction en direction des 3900pts. Au regard de la baisse des volumes du à l'été, il n'est pas impossible que l'indice aille tester des niveaux bien plus bas autour des 3700pts.

Source : Bloomberg

Eurostoxx 50



Vstox V2X



Source : Bloomberg

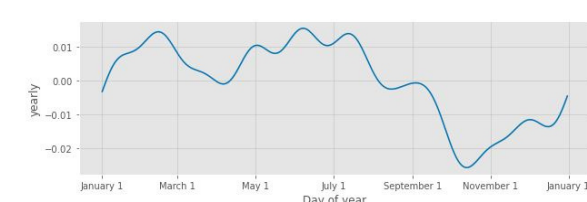
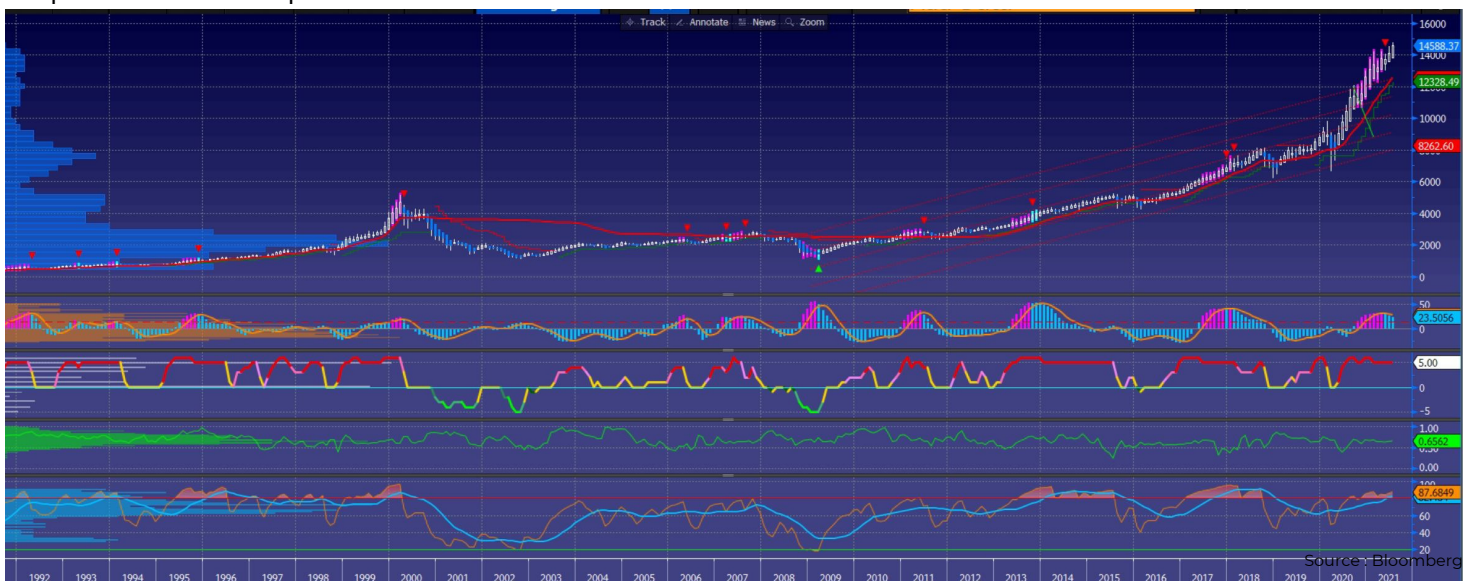
Sur le V2X, la tension monte depuis fin juin, les agents sont de plus en plus nerveux suite au discours plutôt hawkish de la reserve fédérale. On ne peut exclure un test des 25 sur un drawdown de l'Eurostoxx au courant de l'été.

III- b- Marchés américains

Le rallye du Nasdaq pourrait bien toucher à sa fin ce mois-ci. En effet, les membres qui composent ce dernier ne parviennent plus à faire de nouveau plus haut sur les 12 dernières semaines. Si l'on rajoute à cela un RSI en surchauffe, on constate clairement que la motivation pour acheter sur ces niveaux devient de plus en plus délicate.



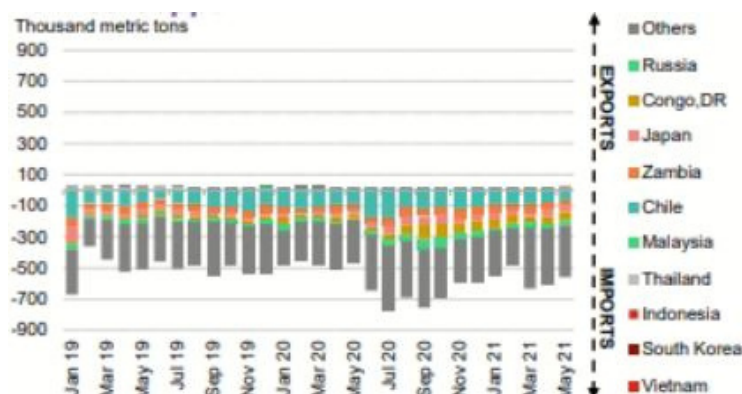
En mensuel, la poussée haussière du Nasdaq est encore plus flagrante et la bulle n'en est que plus importante. Gare à la correction elle pourrait faire plus de dégâts que prévu surtout que les agents sont toujours en mode "buy the dip" mais jusqu'ou? En mars 2000 nous avions le même schéma, avec un marché de la tech dans la toute puissance et intouchable jusqu'à que.....les même agents qu'aujourd'hui prennent conscience de leur exposition en risque...



IV. Métaux de Base & Métaux précieux

- Cuivre

Vers la fin du premier semestre 2021, la Chine a pris des mesures visant à freiner la hausse des prix des matières premières, notamment le minerai de fer, l'acier, le cuivre et l'aluminium. Les conséquences de telles mesures ont été immédiates sur les métaux de base qui n'ont pas été épargnés par des vagues de vente importantes, y compris le Cuivre. La Chine a annoncé son intention de vendre une partie de ses réserves de métaux de base aux enchères afin de limiter davantage les hausses de prix des métaux industriels. Pour le Cuivre, la Chine a commencé à vendre pour un peu plus de 20.000 metri-tonnes ce qui suggère qu'une pression prolongée pourrait pousser le métal rouge sous la barre des 9000\$.



Source : Bloomberg

Pour le 3eme mois consécutif les importations de Cuivre raffinés ont baissé. Les marges de raffinages ont tellement augmenté que cela a rendu fébriles les importateurs.

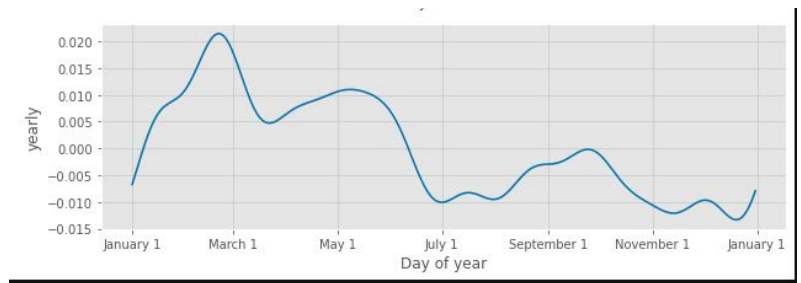
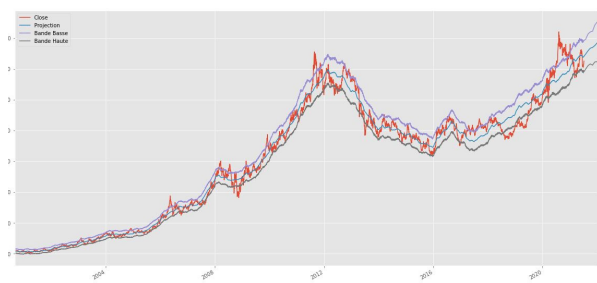


Source : Bloomberg

En outre, le découplage entre le CSI 300 et le LME Forward 3 mois montre bien l'excès de hausse de ce dernier au mois d'avril. Aujourd'hui en pleine phase de retour à la moyenne, il devrait retrouver un niveau de corrélation moyenne avec le CSI assez rapidement.

- Gold

Les inquiétudes liées au reflux de l'inflation et les perspectives d'une politique monétaire souple sont parmi les raisons de la baisse des rendements obligataires. Un scénario qui pourrait persuader les investisseurs institutionnels de détenir de l'or et pourrait pousser les prix au-dessus de 2000 dollars

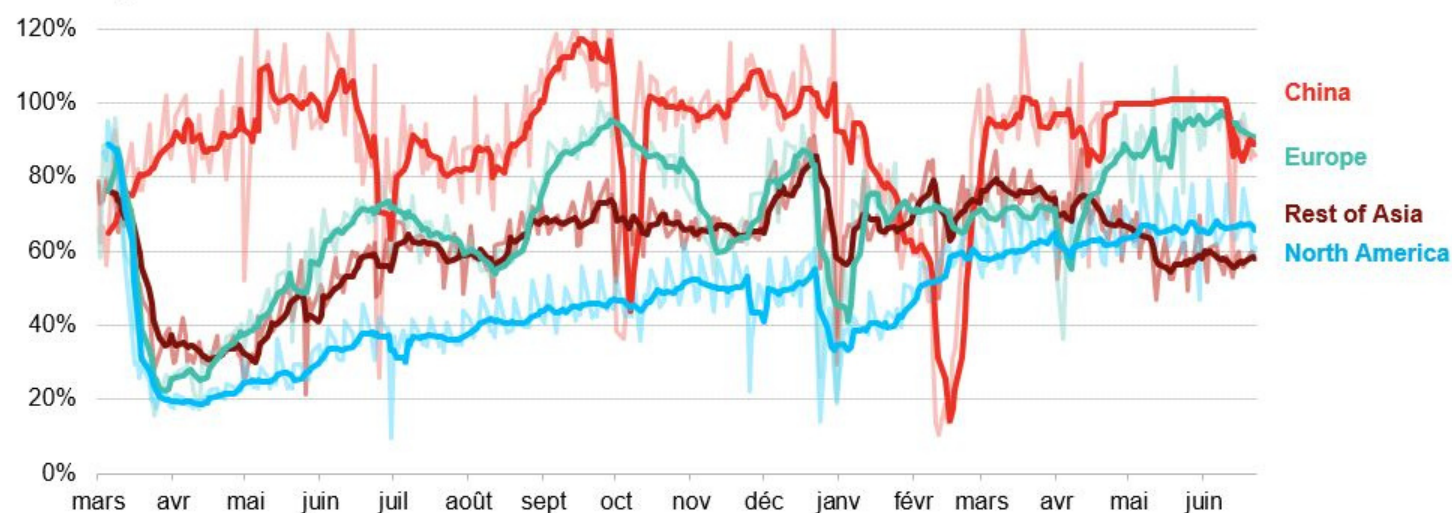


En mensuel, le gold continue d'osciller dans un range latéral borné par un support à 1680 et une résistance à 2000. En absence de catalyseur (renforcement du dollar, remontée des taux) le cours devrait rester dans ce range. Les indicateurs de momentum restent neutres pour le moment ce qui conforte le scénario énoncé.

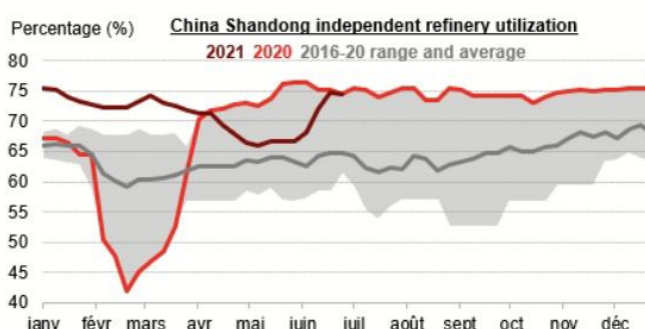
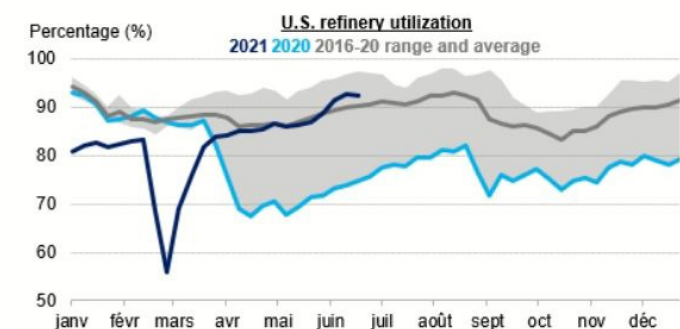
V- Energie

Rien ne va plus au sein de l'OPEC+, les divergences sur les augmentations de quotas prévus ont réduits à néant la bonne entente qu'il pouvait y avoir entre Abu Dhabi et Dubaï. L'un a besoin de récupérer l'argent perdu pendant sa réduction de production en 2020 tandis que l'autre, grâce à sa diversification n'est plus autant dépendant de sa production d'or noir. Le suspens est donc à son comble comme dans un bon thriller et la décision finale permettra de redonner une nouvelle direction au pétrole. Toujours est-il que la variante Delta continue de ralentir les activités de trafic dans le monde, notamment en Europe qui a une pente négative depuis début juin. Toutes les régions du monde, à l'exception de la Chine, pointent vers le bas.

Peak congestion index

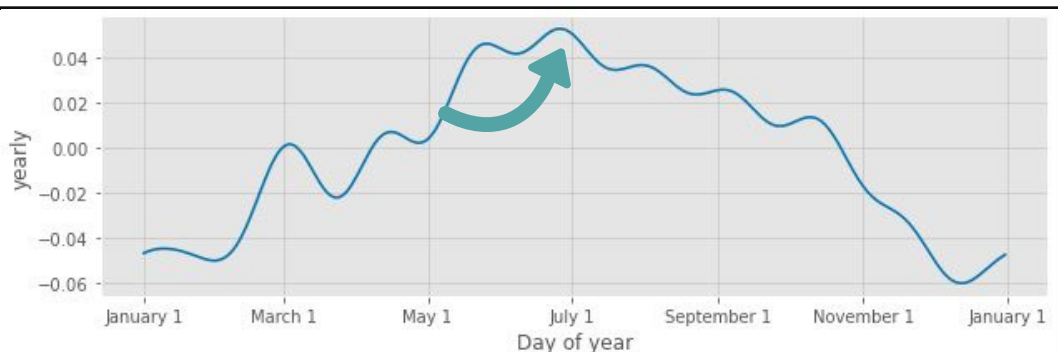
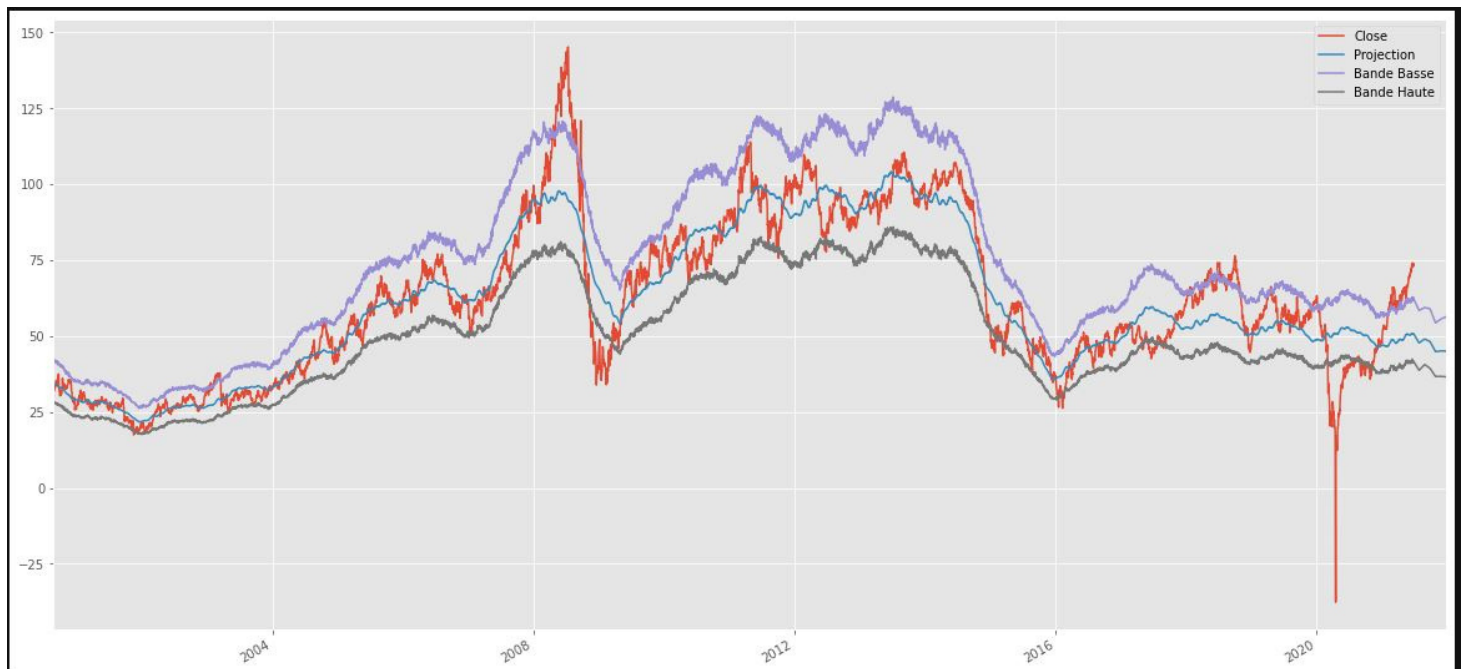


Les raffineurs américains continuent d'améliorer l'utilisation de leurs capacités, tandis que les raffineurs chinois indépendants se situent dans la fourchette moyenne supérieure.



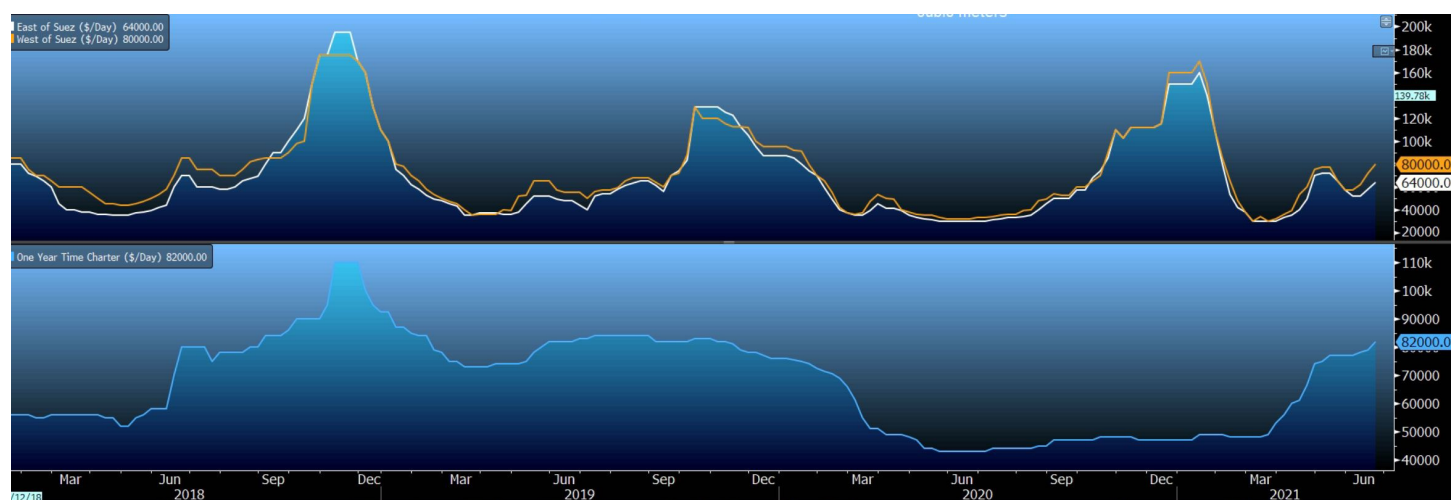


Le WTI a une belle divergence baissière en formation weekly dans sa zone de sur-achat ce qui traduit clairement que la tendance touche à sa fin. Sur les dilemmes des quotas il pourrait tout de même aller chercher 80\$ sur un laps de temps très court mais les indicateurs d'activités macro ne plaident pas dans ce sens. Pour cet été, la "driving season" sera suivi de très près et devrait donner un premier jet de ce qui est le retour au "new normal" aux Etats-Unis.



Nat Gas & LNG

Les pénuries au Japon et en Corée du Sud ont entraîné une nouvelle tension sur le taux spot des tankers LNG.

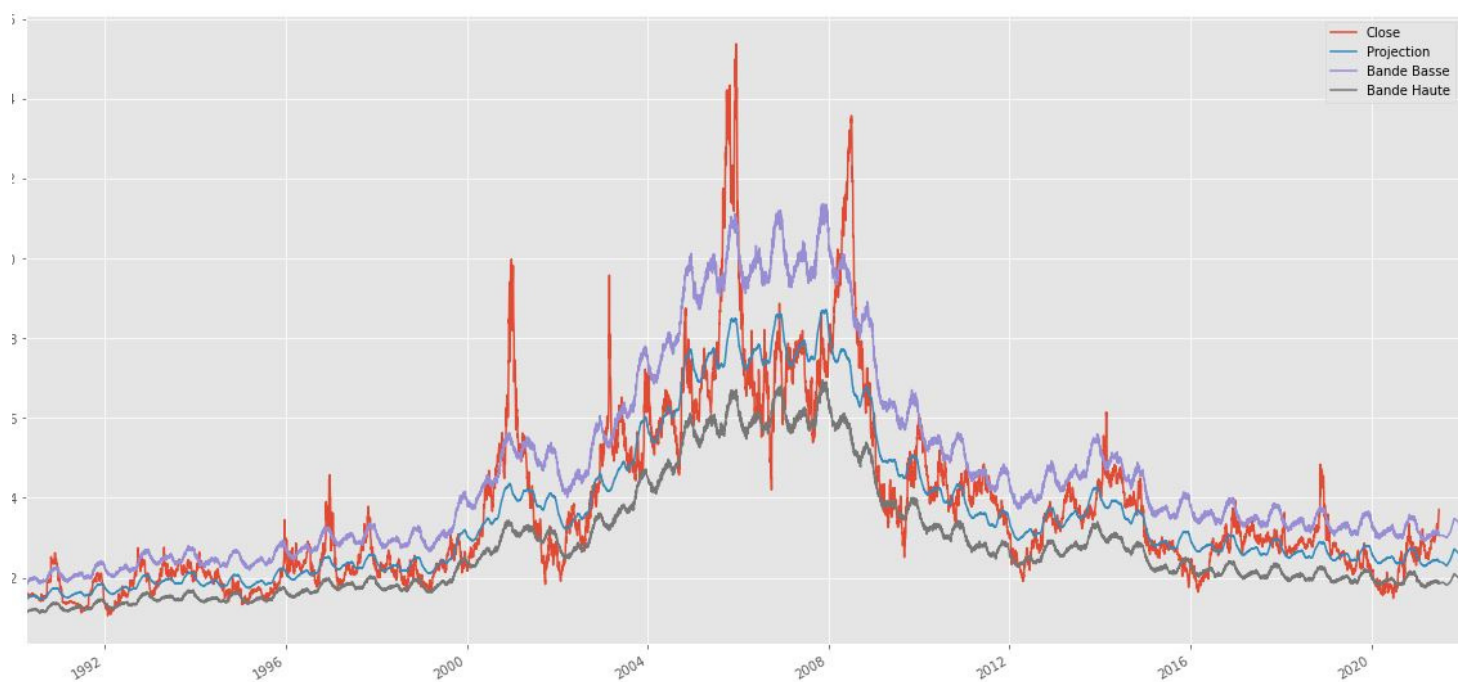


Si l'on regarde le nombre de cargaisons de LNG sur l'eau, on remarque clairement que la plupart d'entre elles sont verrouillées par la Corée du Sud et le Japon.





Notre objectif de 3,2 \$ a été atteint rapidement en juin. Le rallye se poursuit bien au-dessus de notre objectif et devrait mettre en garde contre un mouvement haussier excessif. Les indicateurs entrent dans une zone de surachat. Même si les tensions sont très palpables sur le Gaz Naturel, ce mouvement est exagéré et une correction est envisageable. 3.5\$ semble être un bon point d'appui à court terme.



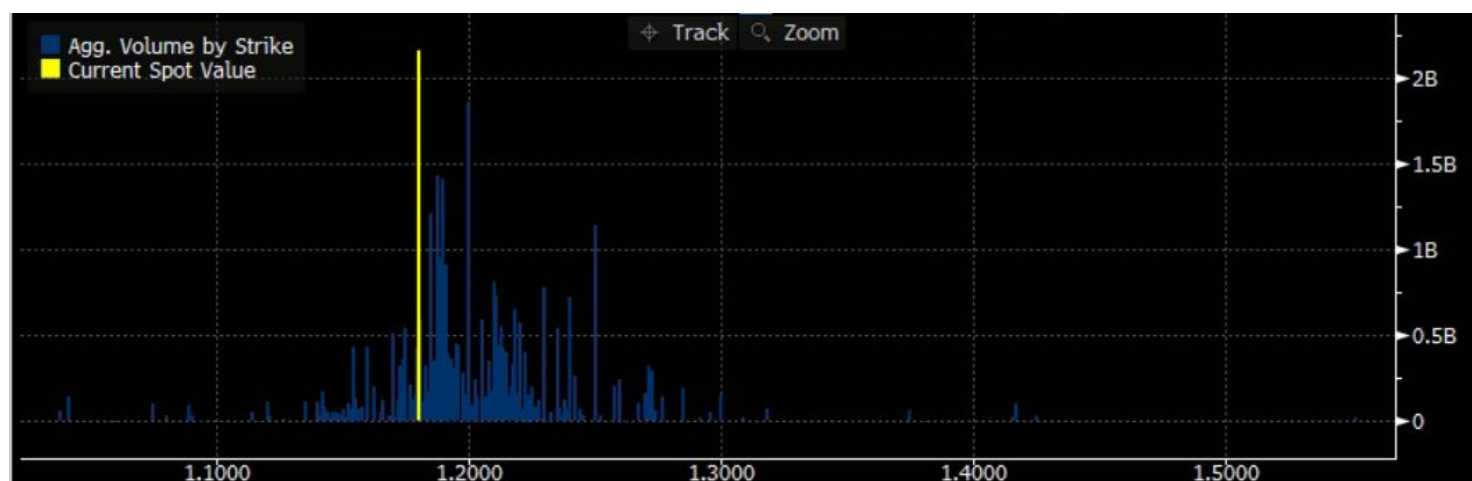
La convexité du prix est très élevée et si nous nous référons aux modèles précédents, chaque fois que le prix a franchi la limite de l'écart-type, un processus de retour à la moyenne s'est produit.

VI- Forex

Le dernier discours du président de la Reserve fédérale a complètement déstabilisé les cambistes et la paire EURUSD. Nous sommes passés dans un intervalle très court d'un range 1.20/1.23 à 1.1760/1.19.



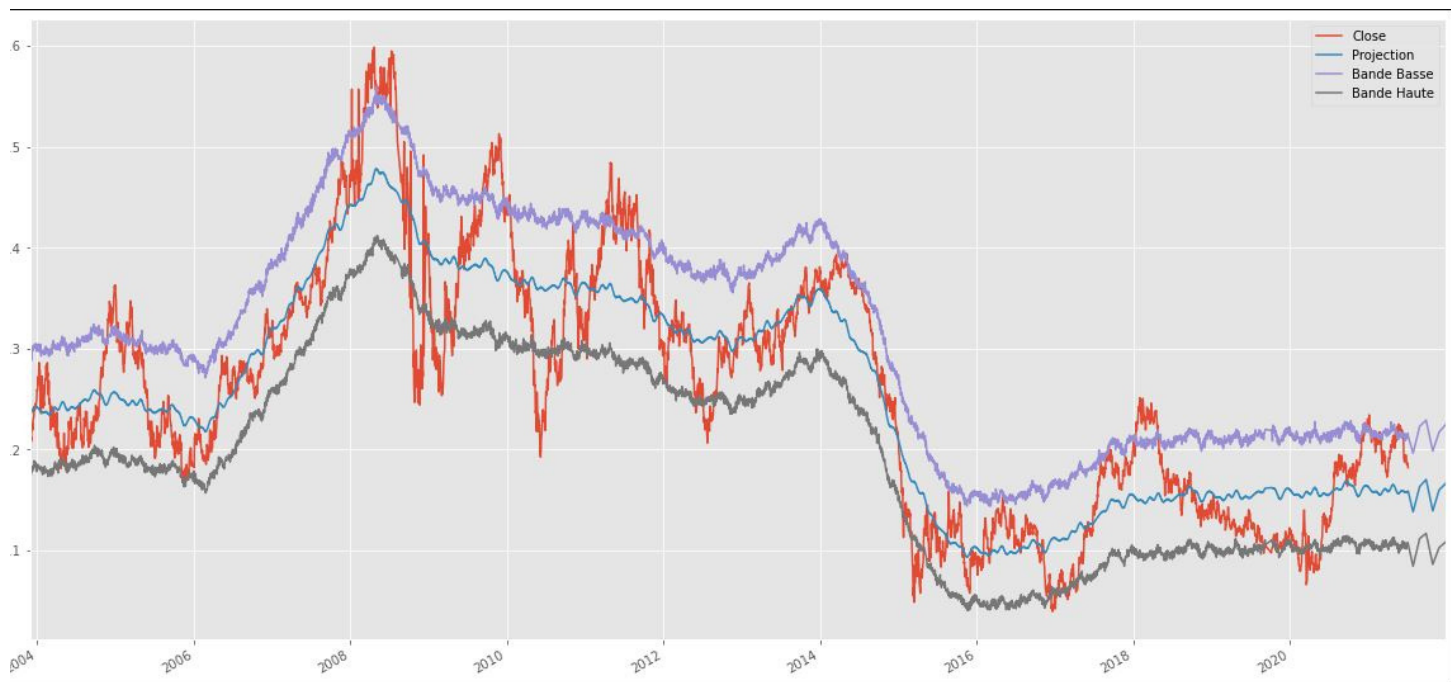
Sur le marché des options, certains traders dérivés ont profité de cette distorsion de change pour augmenter les positions call entre 1.1850 et 1.1950. Preuve que beaucoup d'agents parient sur un mouvement de reprise de l'euro d'ici septembre.



Pour le moment, le cross EURUSD continue d'osciller dans un range 1.1700/1.2270. Tant que l'on reste à l'intérieur il ne devrait pas y avoir de gros mouvements. Par contre, si l'on venait à tester par exemple le support horizontal du canal à 1.1700 on pourrait assister à une accélération baissière. Dans ce cas on validerait la figure dite en "double top" donc l'objectif bas se situe à 1.1020.



Un mean reversion process s'est enclenché sur l'Eurusd dès que le cours a franchi à la hausse sa borne haute. Actuellement autour des 1.1800, il devrait poursuivre sa correction en direction d'un bon point d'appui autour des 1.1700 puis, en cas de rupture, 1.1500.



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		Valorisations excessives 	
Actions Europe			
Actions Emergents			
Bonds			
Or			
Pétrole			
Cryptomonnaies	Politique en Chine 		
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.