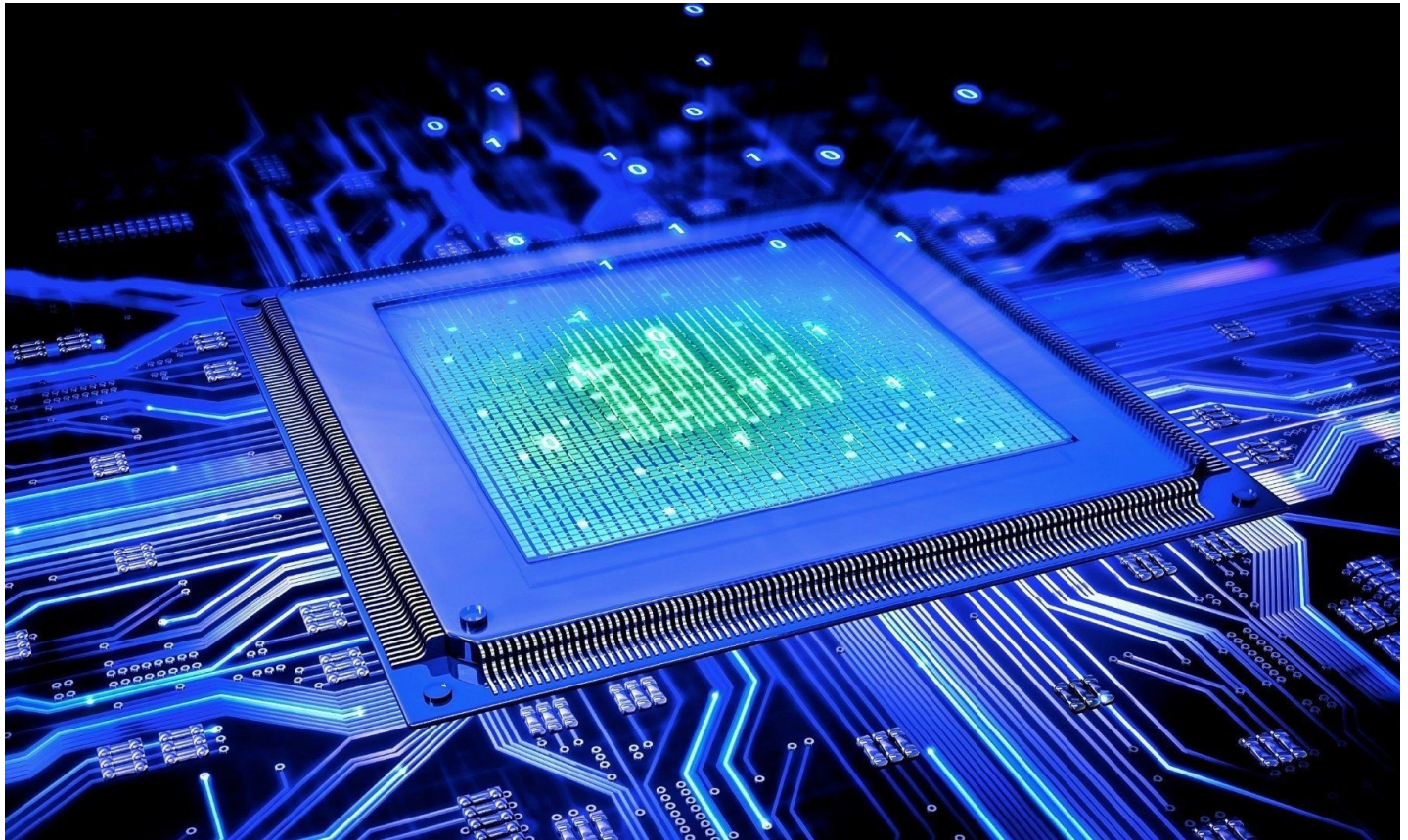




JVR INVEST
GET HIGHER

Novembre 2021

Newsletter



Message du CEO

Chers lecteurs,

Le mois d'octobre a fini avec une remontée des marchés actions qui se prolonge ce mois-ci avec l'approbation aux Etats-Unis des fonds alloués au développement des infrastructures.

Nous avons aussi eu des échos du sommet de Glasgow COP 26 sur le "changement climatique" où nous constatons l'absence d'intérêt des pays les plus polluants de la planète ce qui renforce notre vision de l'existence de deux poids et deux mesures qui exige des efforts supplémentaires aux économies qui sont déjà assez efficaces dans leur gestion des déchets et empreinte carbone. La croissance peut être en péril après une pandémie mondiale et les gouvernements devront faire des choix sans rentrer dans des considérations démagogiques ou populistes.

En Allemagne l'inflation fait peur et réveille les craintes qui sont dans l'ADN des consommateurs. Elle commence à impacter aux faibles revenus et aux épargnants qui voient avec méfiance le maintien des intérêts négatifs de la BCE. Combien de temps l'Allemagne acceptera une "inaction" de la BCE quand la Bundesbank était considérée la protectrice efficace de l'orthodoxie anti-inflationniste? La pression de l'opinion publique allemande devra être considérée dans les mois à venir si l'inflation n'arrive pas à diminuer.

Nous continuons à attirer votre attention sur les cryptomonnaies qui continuent leur rallye haussier (notamment le SOLANA) et à se positionner comme alternative aux monnaies fiduciaires et à l'or.

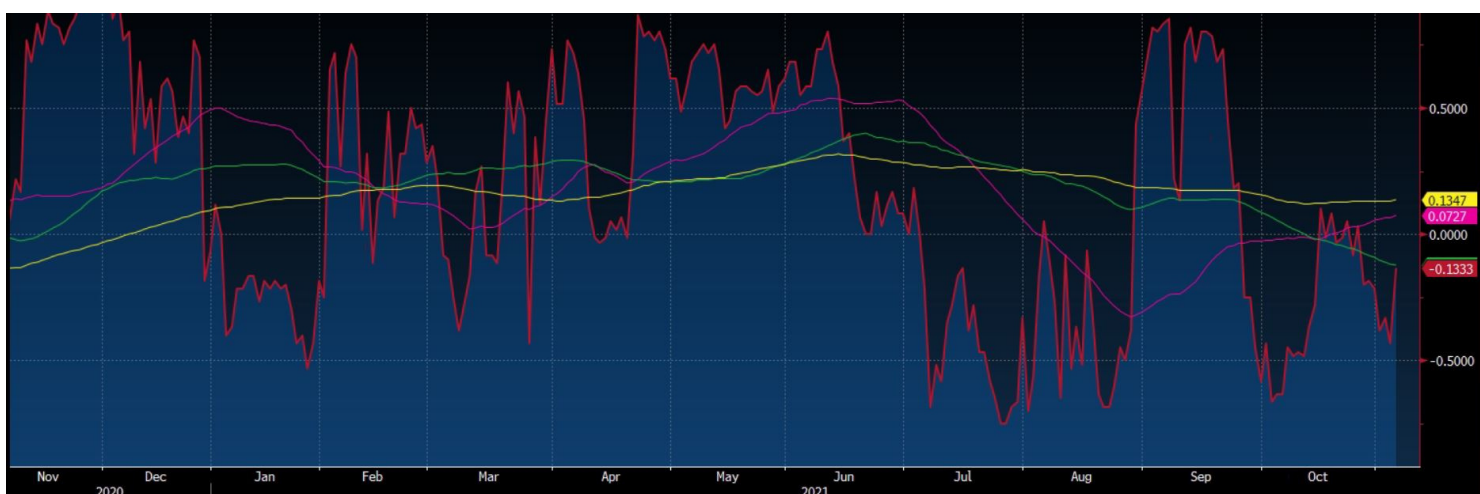
Nous espérons vous voir bientôt afin de pouvoir partager de vive voix avec vous nos visions des marchés.



Joaquin Vispe

I - Point Macroéconomique

Finalement, la FED s'est montrée plus patiente que prévu lors de sa réunion du 3 novembre. En effet, elle a annoncé qu'elle commencerait son "tapering" dès ce mois-ci et a répété que l'inflation était en grande partie transitoire ce qui ne justifiait en aucun cas une hausse de taux plus rapide que prévue. Nous restons donc dans un environnement très accommodant surtout que la réduction des achats d'obligations n'est en rien un resserrement monétaire.

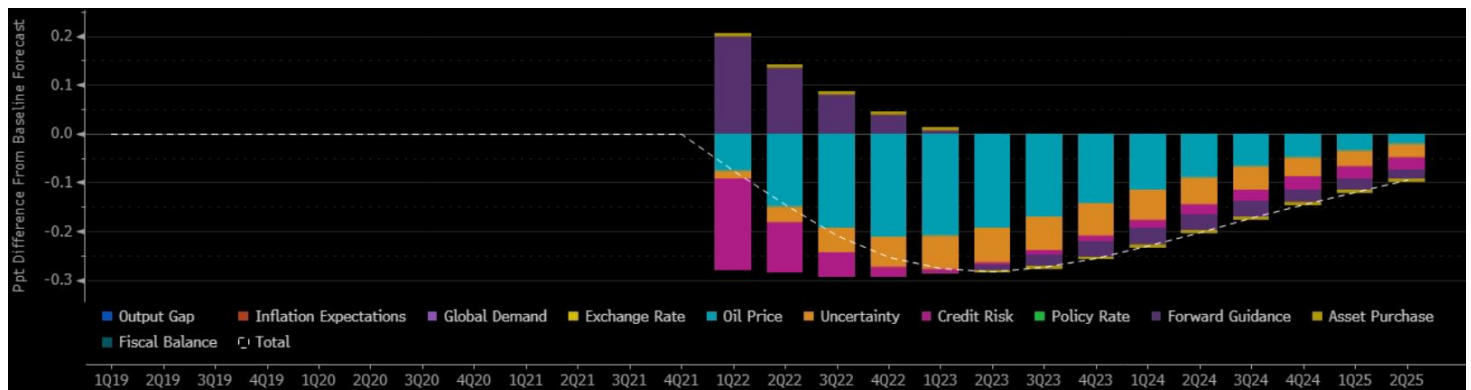
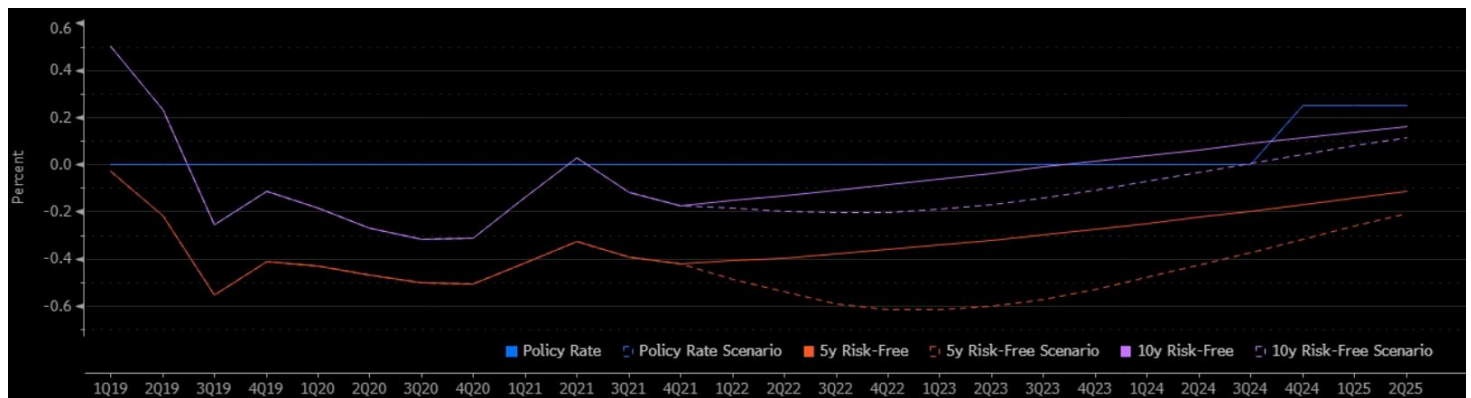


Risk Appetite Index (Bloomberg)

L'indicateur d'appétit pour le risque reste néanmoins plutôt neutre pour le moment. Mais après la consolidation du mois d'octobre, la chasse aux bonnes affaires devrait commencer surtout que la liquidité reste abondante et qu'il faut la placer...

La présidente de la banque centrale européenne nous a encore fait part, elle aussi, que l'inflation serait transitoire avec une durée un peu plus longue que prévu. Et que les paris des traders n'étaient pas alignés avec la forward guidance annoncée par cette dernière.

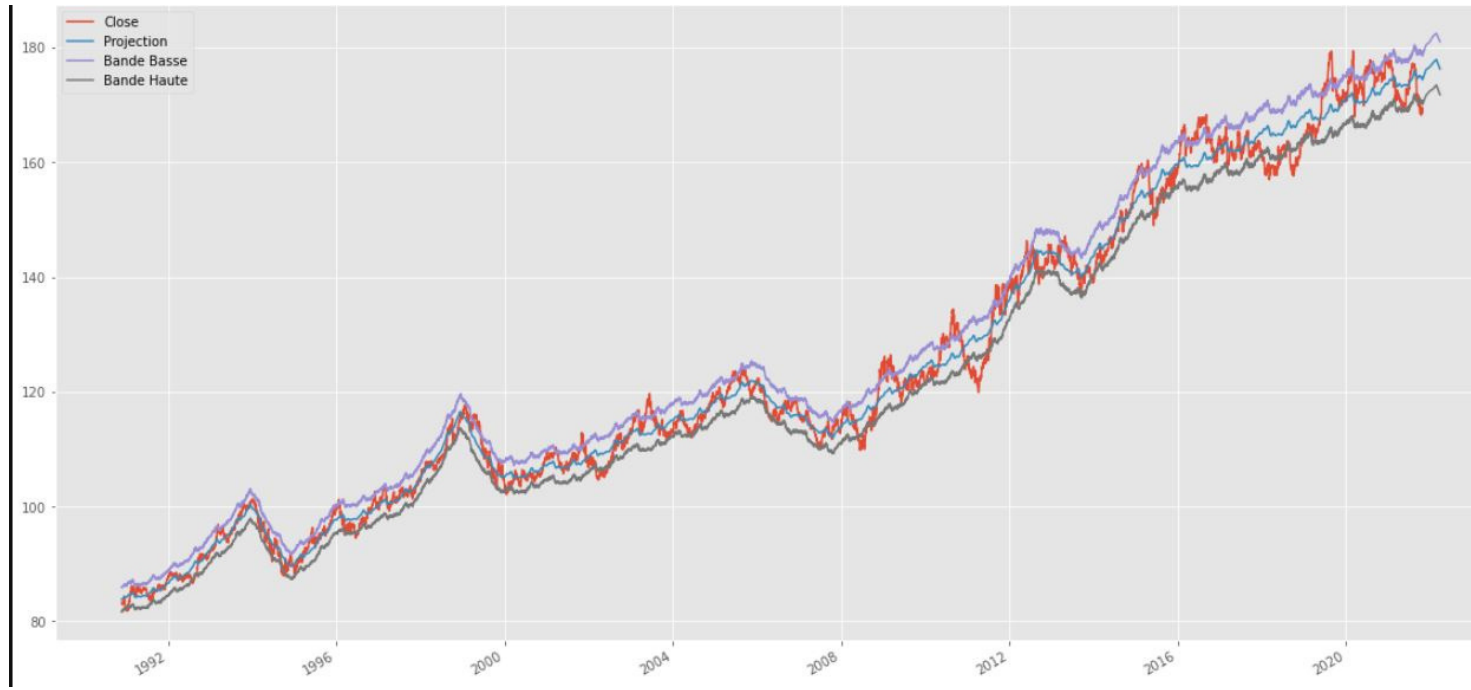
Si l'on regarde de plus près quand la BCE devra intervenir sur les taux par rapport à sa FG, on remarque que même avec un pétrole à 82\$ et une inflation plus persistante que prévu, il sera difficile de voir les taux se resserrer en 2022.



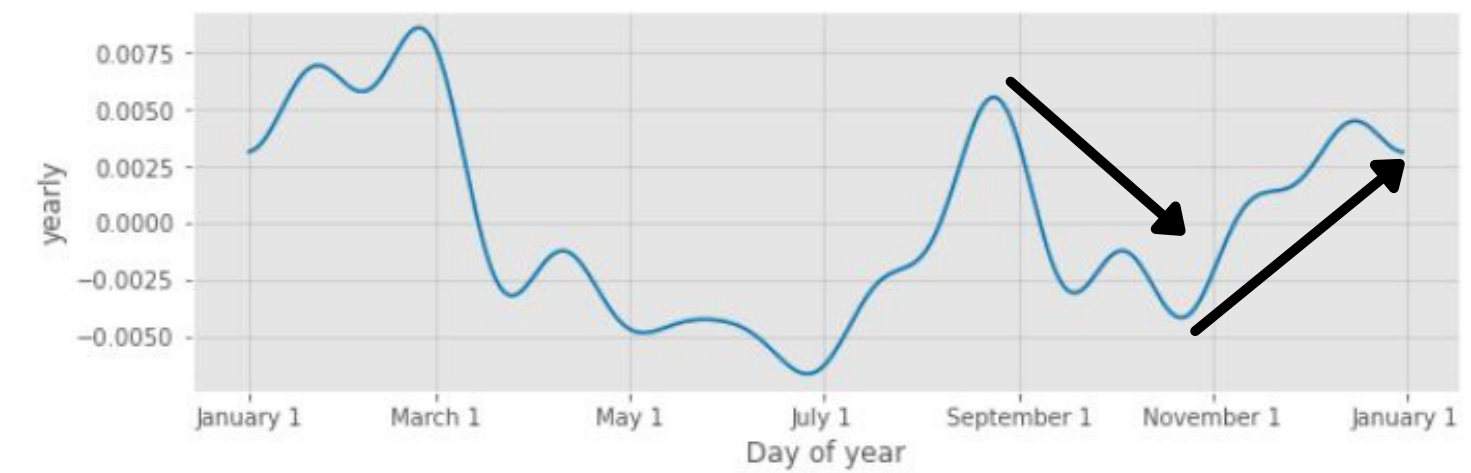
Si l'on regarde la projection on voit bien que le 10ans et le 5ans ne sont pas prêts de passer en territoire positif l'année prochaine et que l'impact de l'énergie reste modéré.

II - Crédits

Le Bund continue d'osciller dans ses limites. Malgré la pression à la baisse, le contrat à terme continue d'avoir une configuration de trading range.



Comme évoqué dans notre précédente lettre, le Bund devrait bénéficier d'une nouvelle dynamique haussière début novembre avec un objectif potentiel de 174.5. Les processus de retour à la moyenne et les niveaux attractifs actuels Bund devraient drainer des vagues d'achats.





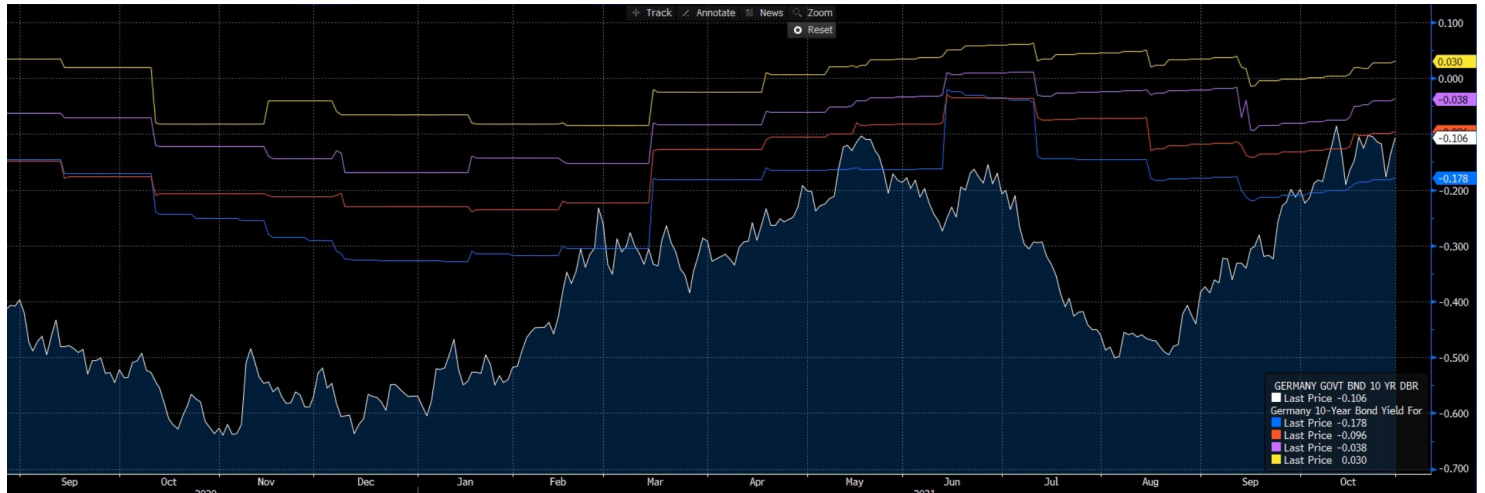
JVR INVEST
GET HIGHER



Le Bund est revenu tester son support oblique descendant avec succès pour le moment puisque ce dernier est encore préservé. L'objectif théorique en cas de poursuite du rebond reste inchangé à 174.5.



Après avoir dépassé la prévision du quatrième trimestre 2021, le potentiel semble désormais limité pour le 10 ans allemand. En effet, le maximum auquel on pourrait s'attendre serait une nouvelle vague de 10 bps vers 0. Les anticipations pour le 3ème trimestre 2022 restent très contenues à 0,03.



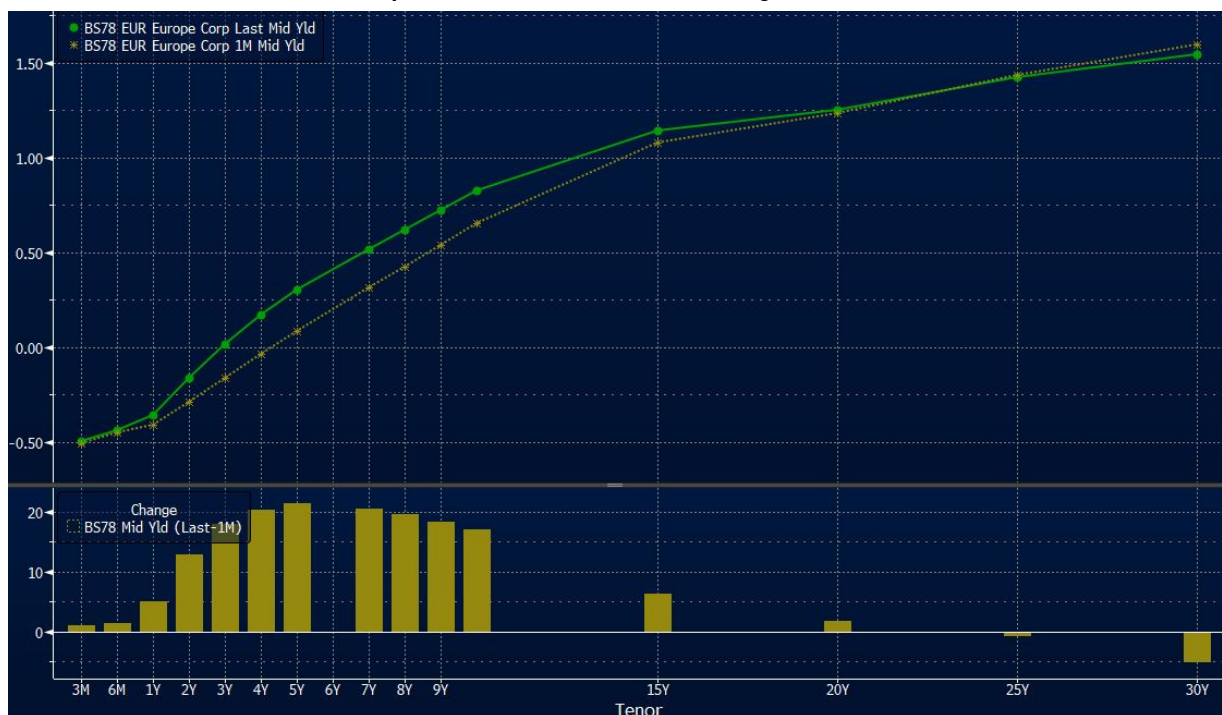
La dernière intervention de Christine Lagarde a encore changé la donne sur les anticipations de hausse des taux. Le swap Eonia 5 ans / 1 mois a baissé de 10 pb mais a réussi à se maintenir en territoire positif.



Les derniers mouvements entre IG et HY semblent équilibrés. En effet, le ratio IG/HY reste à des niveaux bas, autour de 10,51. Le niveau historique « normal » (<2019) reste à 5.



EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois



Les principaux mouvements sur la courbe IG se sont concentrés autour des maturités 5 à 10 ans (+ 20 pb) tandis que la partie longue 25 à 30 ans a bénéficié d'achats à bon compte (-5 pb).



La hausse des rendements augmente les coûts d'emprunt pour les entreprises de premier ordre et peut éventuellement se répercuter sur les notations et les valorisations. Aussi, nous pouvons voir que malgré le récent pic, les rendements sont bien inférieurs aux coûts d'emprunt moyens (de près de 1%). Cela signifie que les coûts d'emprunt devraient encore baisser cette année. Mais attention, les agences de rating sont très sensibles aux variations de leverage des entreprises et pourraient faire une nouvelle vague de dégradation au cours des entreprises les plus fragiles qui n'ont pas su réduire leur niveau d'endettement correctement.

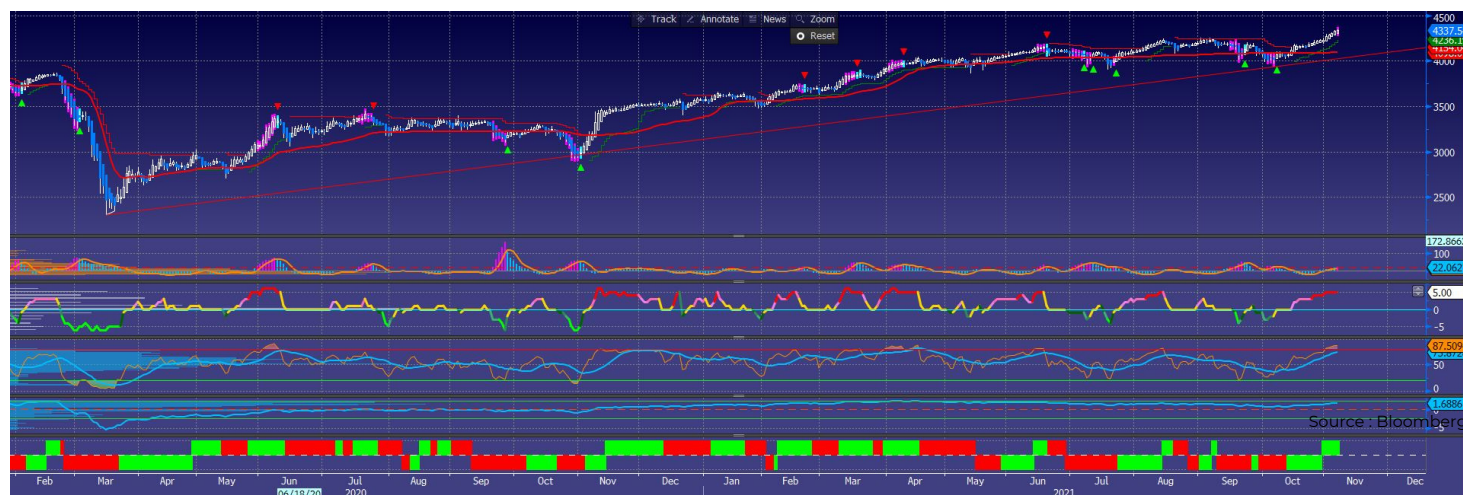
L'indice Move reste dans une zone d'anticipation de volatilité élevée.



Concernant la volatilité implicite, nous sommes peut-être à la fin de la correction. Les spreads IG OAS devraient commencer à bénéficier de la chasse aux bonnes affaires début décembre. Historiquement, nous n'avons jamais eu plus de deux mois de corrélation négative entre le cash et la base.

III- a-Marchés européens

En weekly finalement l'Eurostoxx a bien tenu le coup et ce malgré le petit pic de volatilité au mois d'octobre. L'aplatissement de la moyenne en rouge plaide maintenant pour une phase de hausse lente voir même en trading range. On devrait donc assister à une phase de hausse qui ne devrait pas excéder un mois voire un mois et demi.



Eurostoxx 50

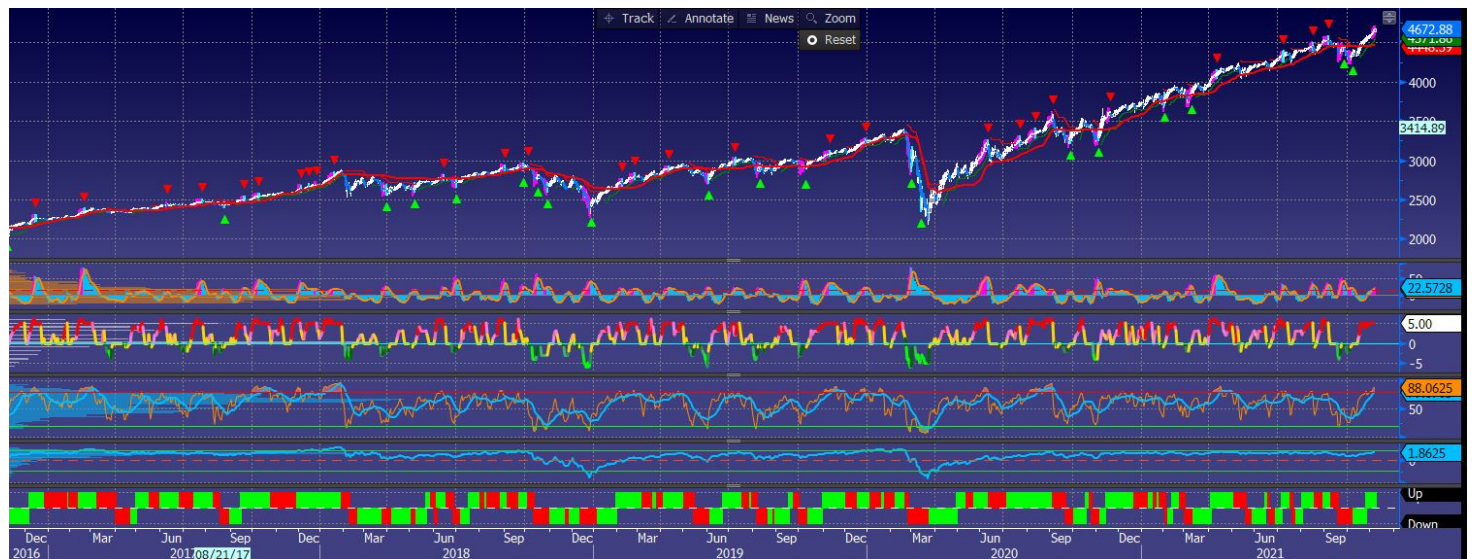


Vstoxx

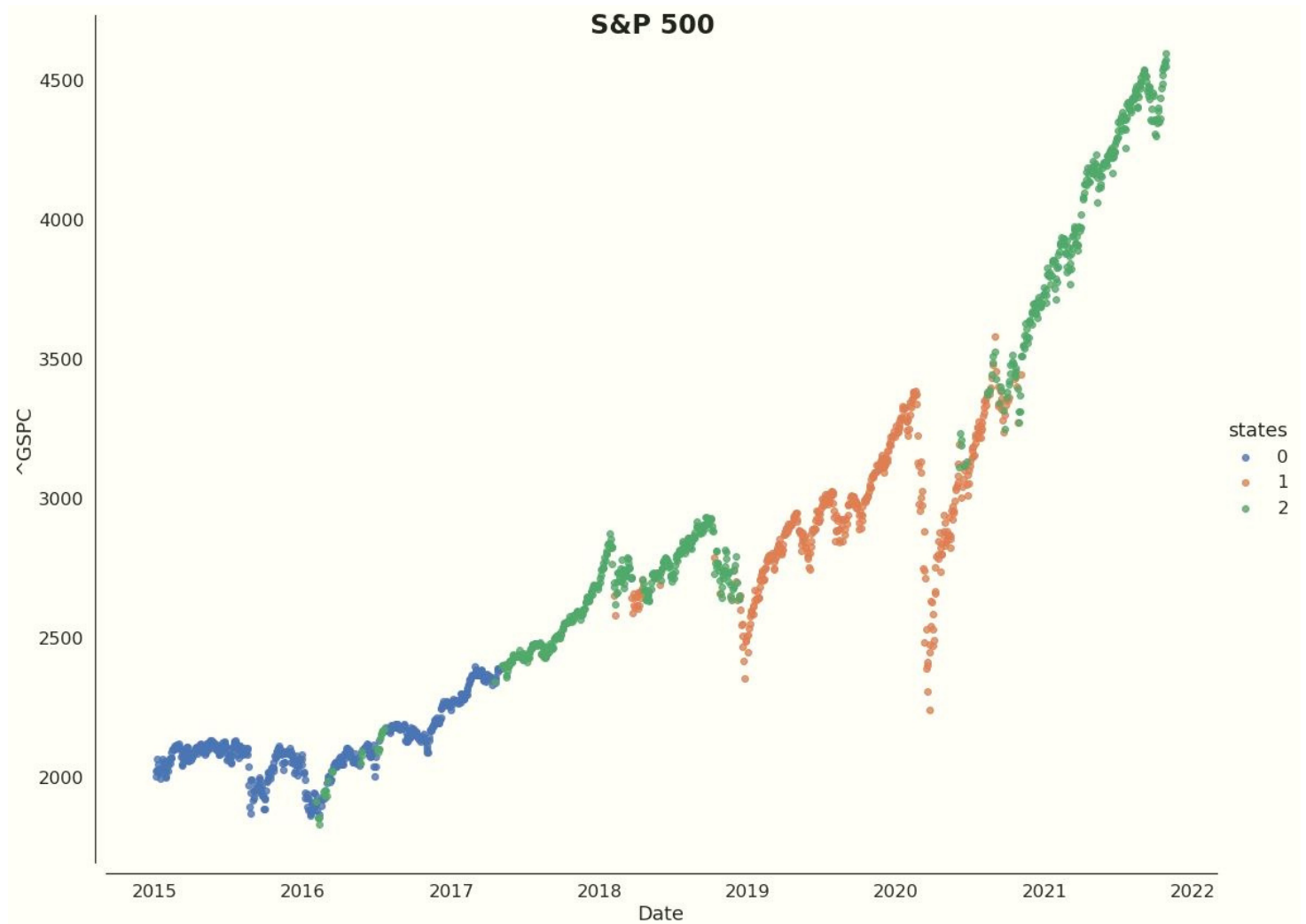
Le Vstoxx semble revenir dans une zone plus confortable qu'au mois d'octobre, reflétant une accalmie sur les marchés actions. Avec le tour de magie de la banque centrale d'Angleterre qui n'a pas touché à ses taux, nous estimons que le risk-on redevient de rigueur sur les actifs risqués et que les 'short vol' vont s'en donner à cœur joie.

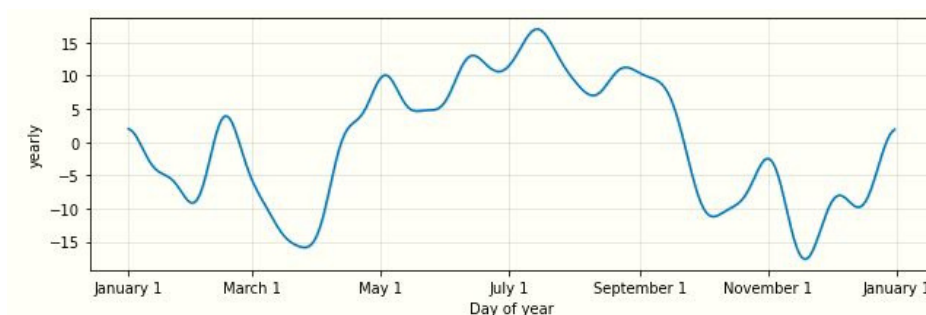
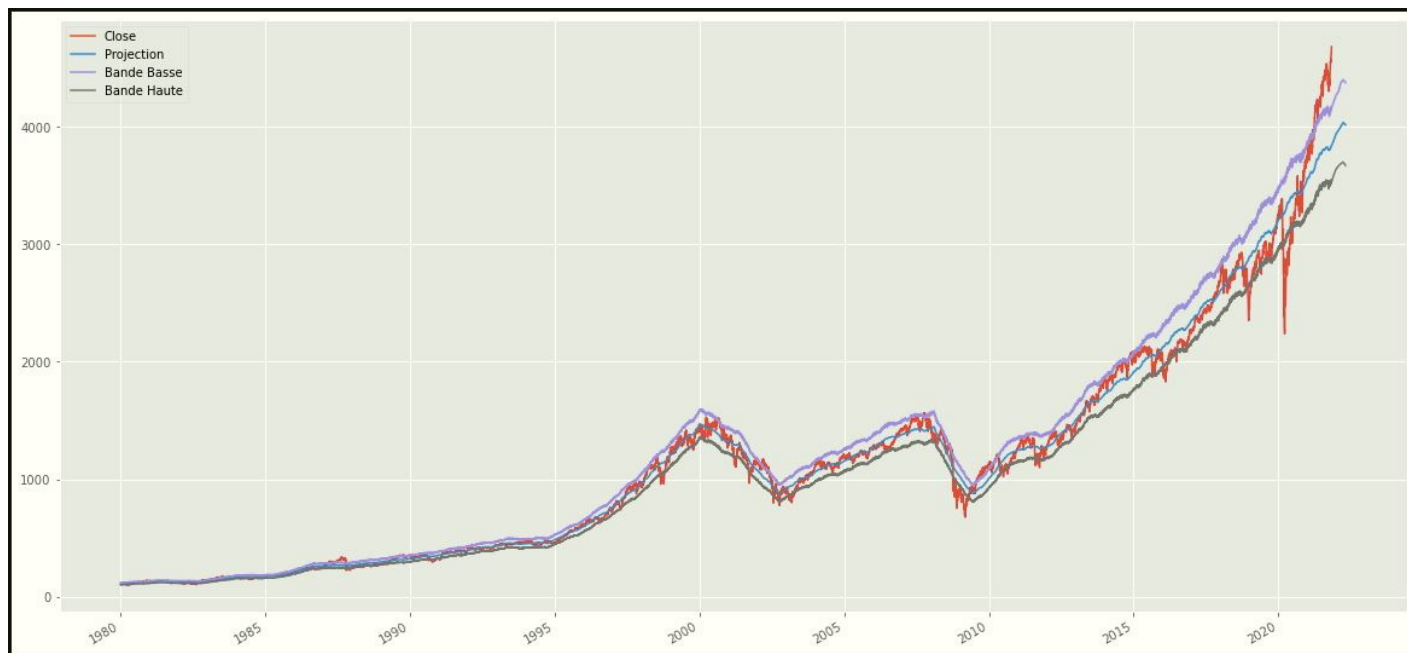
III- b- Marchés Américains.

Avec des banques centrales qui ne changent pas de cap contre vents et marées, les investisseurs se sont retrouvés rassurés et sont également repassés "bullish" sur les indices US. Tous les indicateurs sont au vert avec des risques de surchauffes à court terme.



Source : Bloomberg





L'indice S&P semble bien parti pour voler de records en records à l'approche de la fin de l'année. Toujours beaucoup de liquidités à placer dans le marché et les discours plutôt "dovish" des banquiers centraux augmentent le niveau de confiance dans les actifs risqués. Après ce mois d'octobre plutôt chaotique, une nouvelle fois les marchés oublient vite et reprennent leur chemin haussier comme si tout était redevenu comme avant.

IV. Métaux de base et Métaux précieux

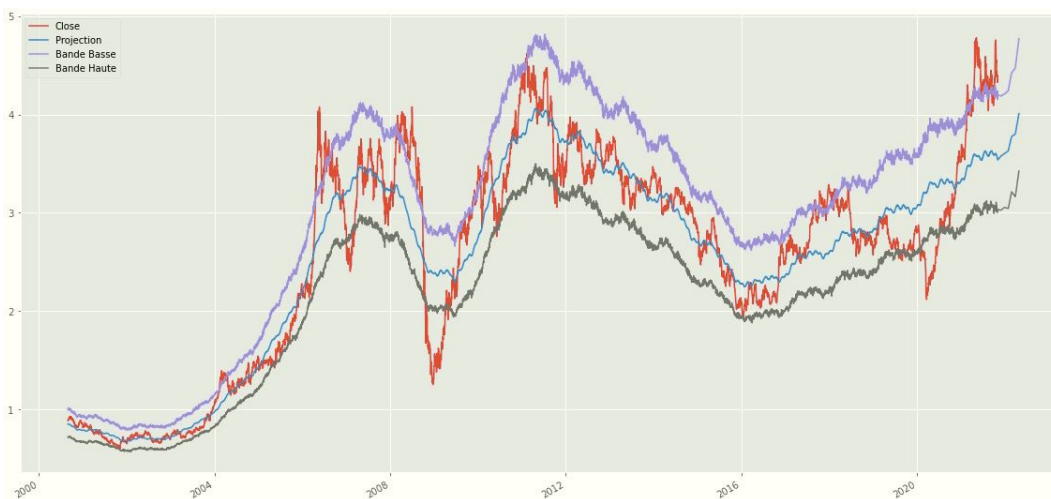
- Cuivre.

Les prix du cuivre ont été instables en octobre en raison de la chute des stocks et du fléchissement de la demande. Les signes d'un ralentissement dans les principales économies industrielles amènent désormais les traders à mettre en perspective les difficultés d'approvisionnement avec les inquiétudes concernant les perspectives économiques mondiales. D'ailleurs le spread entre le spot et le future a muté en "Backwardation" suite à la chute des stocks sur le LME. Suite à cette chute le LME a pris des mesures pour calmer le marché. Cependant, les inquiétudes sur la production restent intactes.



Mais ce problème d'approvisionnement devrait rester temporaire. En effet, la brutale chute du Baltic Dry index laisse présager une accalmie sur la frénésie de la demande sur les matières premières. Il est toujours précurseur d'une reprise des stocks pour le cuivre avec un lag de 40 jours en moyenne.

Surtout que la Chine avec ses fonderies raffinent maintenant à tour de bras afin d'exporter vers l'étranger et d'engranger d'énormes profits. La structure en Backwardation reste historiquement profitable pour les raffineurs de cuivre chinois. Rappelons également que la moitié de la production de raffiné de Cuivre est faite en Chine ce qui a court terme devrait soulager le "supply squeeze" que l'on connaît depuis le mois de septembre.

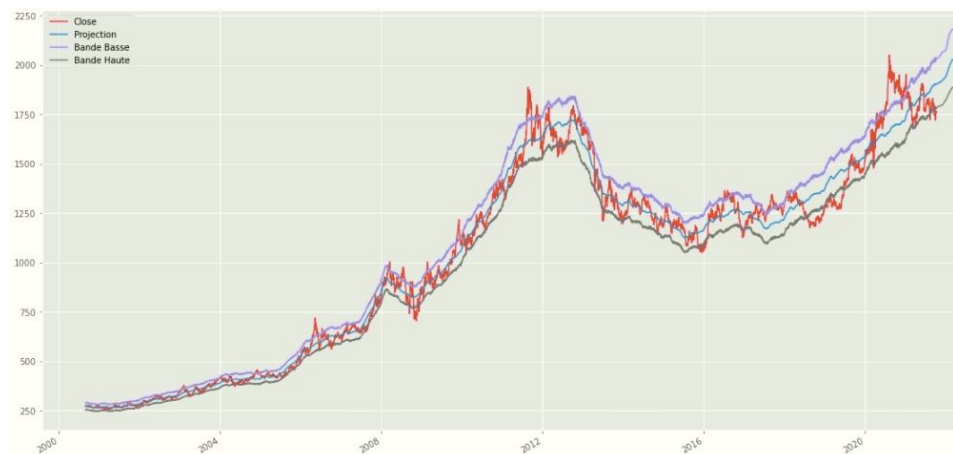
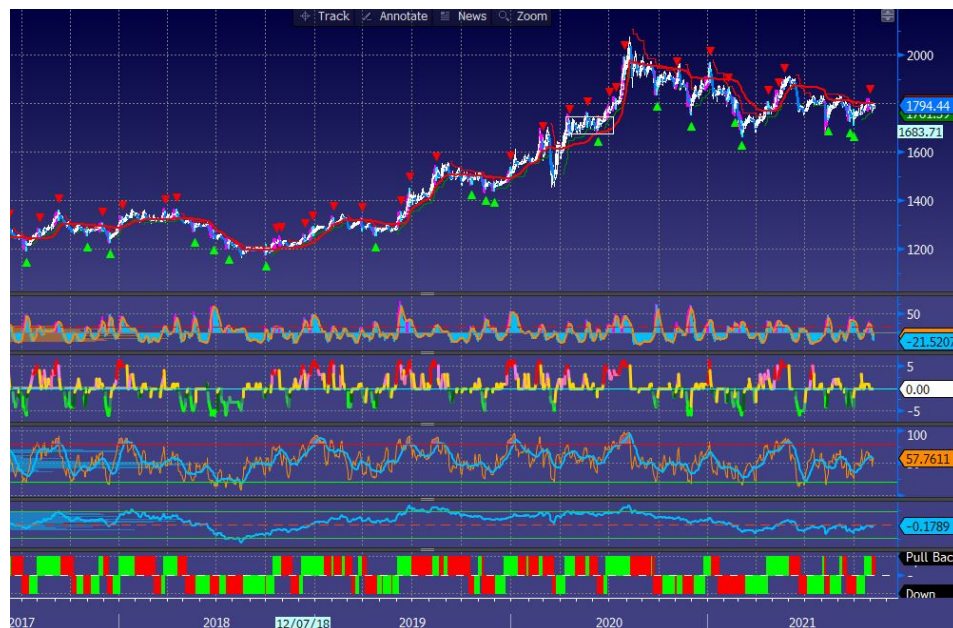




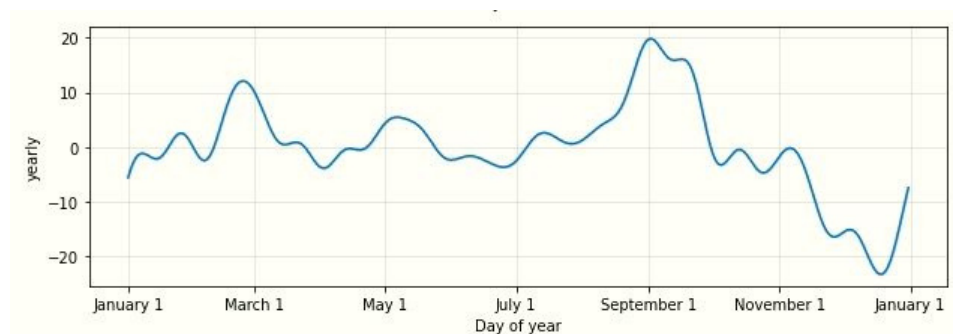
JVR INVEST
GET HIGHER

- Or

L'Or continue sa progression après avoir affiché son plus gros gain en trois semaines, les traders ayant repoussé leurs attentes de hausse de taux après le comportement "dovish" de la Réserve fédérale et de la Banque d'Angleterre. Cette dernière a défié les attentes de resserrement du marché. Nous continuons de penser que l'Or va souffrir de plus en plus de la présence des ETFs crypto et notamment de l'ETF Bitcoin. C'est pour cette raison que nous ne le voyons pas progresser outre mesure pour ces prochains mois.

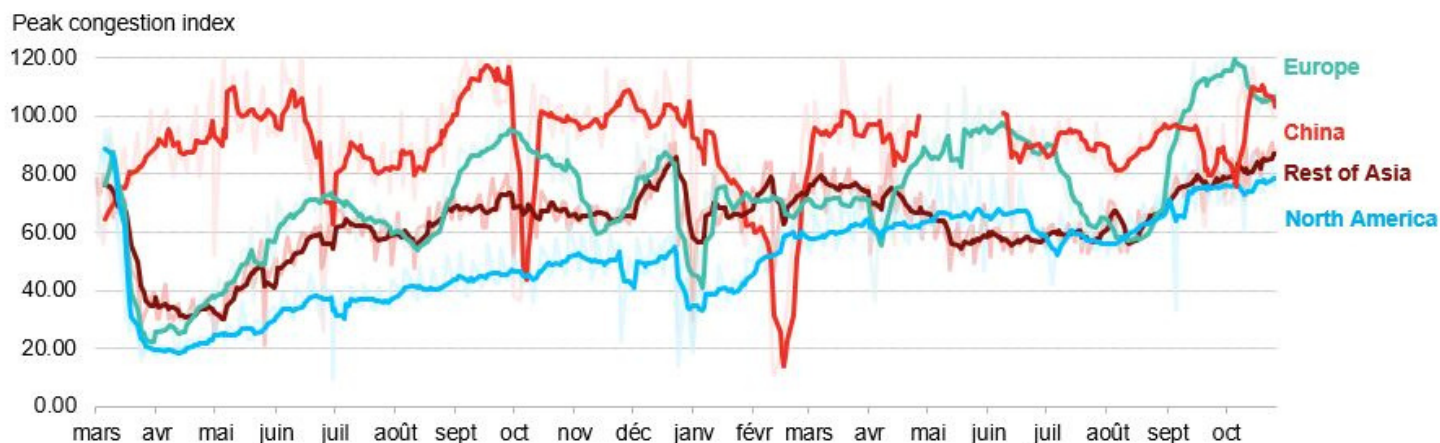


Le XAU devrait continuer de se maintenir dans un range étroit entre 1750\$-1850\$. D'ailleurs sur notre projection nous ne le voyons pas bénéficier d'un mouvement bullish avant la 4eme semaine de décembre.

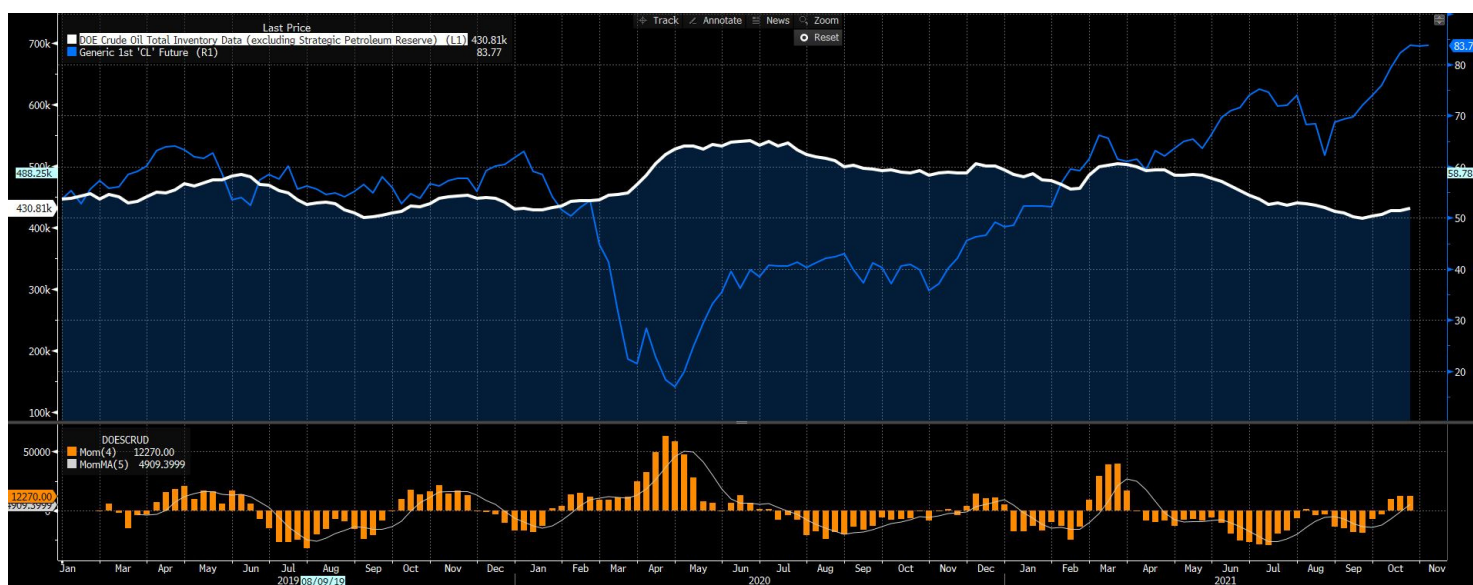


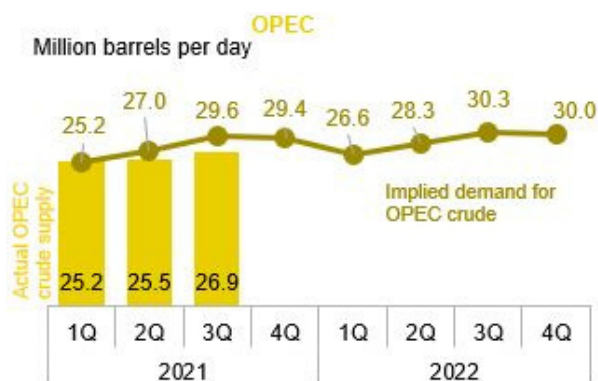
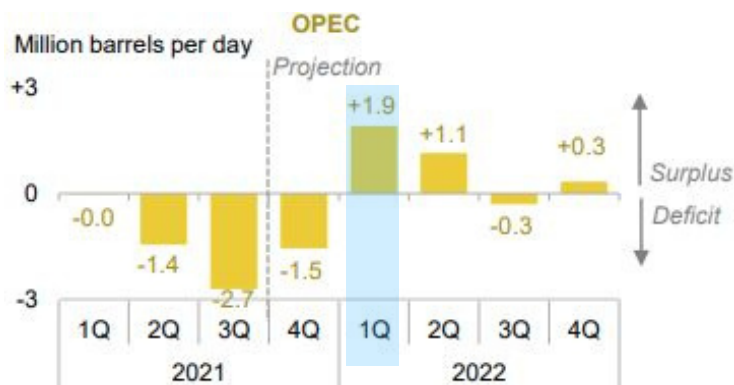
V- Energie

Après un pic d'activité dû à la fin des vacances d'été. L'Europe et la Chine voient leur niveau de congestion du trafic diminuer. Alors que les États-Unis et le reste de l'Asie continuent de croître.

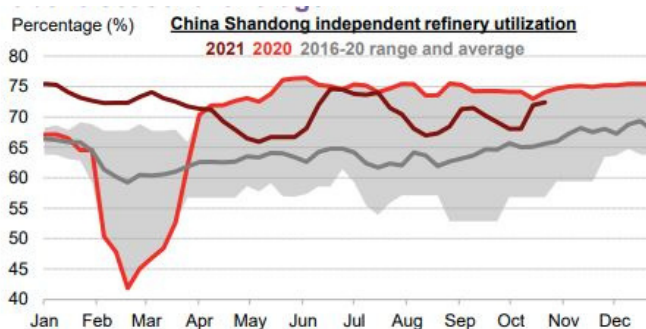
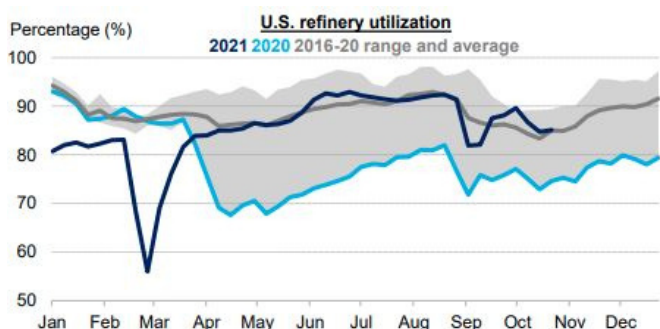


L'OPEP+ ayant décidé de gérer activement ses niveaux de production afin d'éviter une volatilité croissante des prix, les stocks de pétrole n'ont cessé de se dégrader depuis le printemps dernier. Les tensions étaient élevées et la Backwardation a encore stimulé les traders à augmenter leur activité. Cette pression d'achat a porté les prix jusqu'aux alentours de 83,5 \$. Ce n'est que depuis octobre qu'il y a une amélioration des stocks, ce qui nous permet de confirmer que la pression sur les prix diminue.





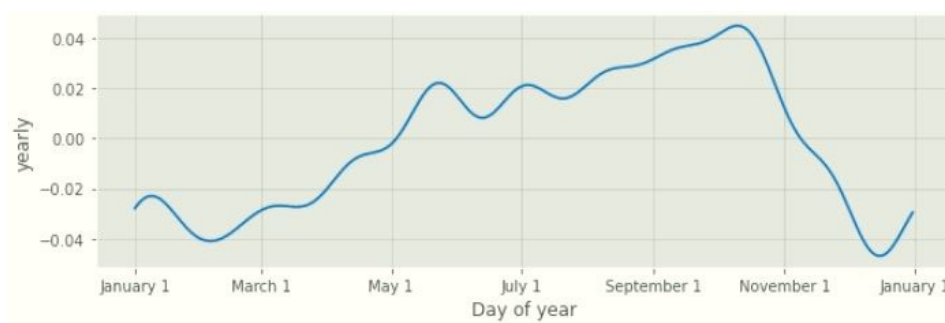
Le déficit de production devrait continuer à se résorber au 4e trimestre, malgré le risque d'avoir un excédent substantiel au premier trimestre 2022.



L'utilisation des capacités de raffinage US est revenue sur sa moyenne saisonnière après un pic dû à l'ouragan Ida. Les raffineurs indépendants chinois restent proches du niveau de l'an dernier, un niveau proche du maximum de 2020.

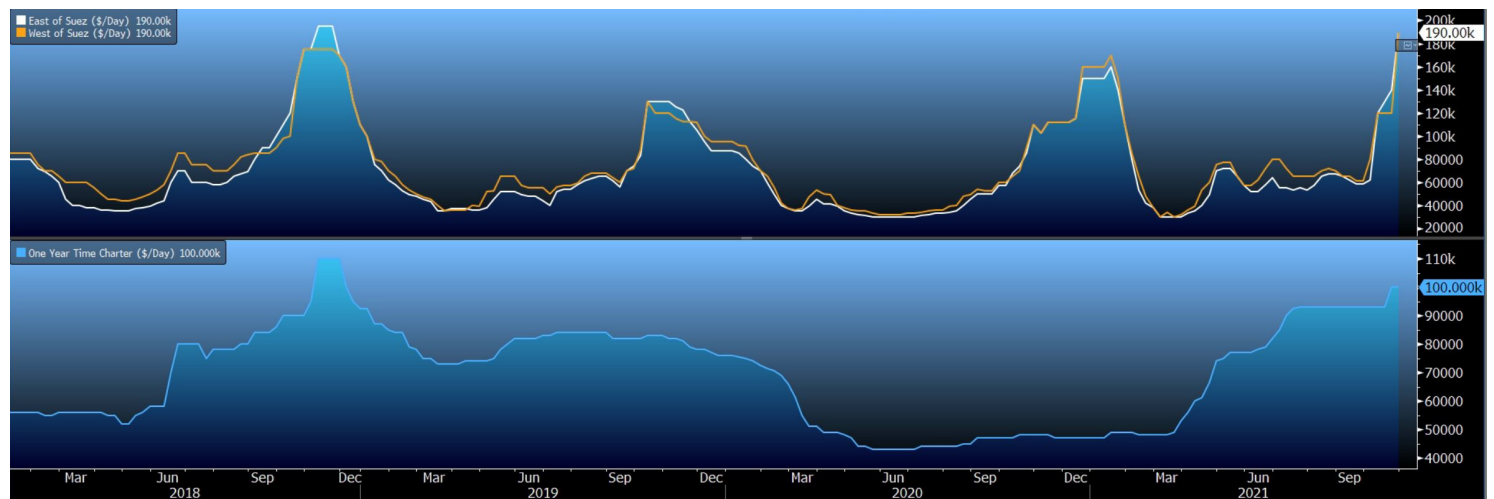


Les "skew" de volatilité du Brent et du WTI 1M ont chuté au cours de la semaine dernière, comme si les traders s'attendaient déjà à une baisse des cours au mois de décembre.



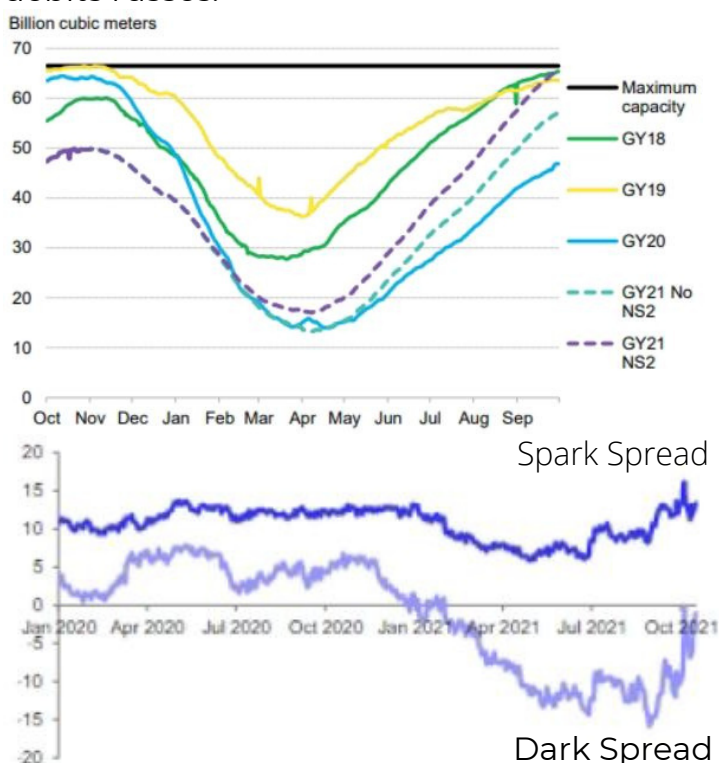
Les principales économies, dont les États-Unis et d'autres consommateurs clés, s'inquiètent de plus en plus de la flambée des prix de l'énergie et souhaitent que le cartel en fasse plus à ce stade de la reprise après la pandémie. Dans le même temps, l'Irak, le Nigeria, l'Azerbaïdjan et l'Angola n'ont pas bronché. Si l'on se réfère au cycle de l'or noir, les prix devraient corriger de novembre à fin décembre. La plupart des producteurs sont très satisfaits de la hausse du prix du brut, mais attention, aujourd'hui, seule la partie "upstream" profite de cet engouement. En effet, le "downstream" (raffinage et chimie) voit ses marges s'éroder à un rythme soutenu. C'est la raison pour laquelle il sera difficile pour l'Arabie saoudite de laisser, par exemple, Aramco souffrir plus longtemps sur sa partie "downstream" en laissant ses niveaux de production en l'état actuel.

Nat Gas & LNG



Les prix du fret maritime ont de nouveau augmenté contre vents et marées en octobre. C'est un niveau que nous n'avons pas vu depuis octobre 2018. Si l'on regarde dans le passé comment les prix se sont comportés et combien de temps ils ont oscillé dans cette zone d'excès on constate que la durée moyenne ne dépasse pas deux mois.

Le marché européen du gaz reste marqué par des stocks bas, des prix élevés et une offre limitée. Avec des exportations russes réduites vers l'Europe. Les débits réels jusqu'à présent en octobre ont été inférieurs de 17 % et de 36 % à ceux d'octobre 2020. L'approbation réglementaire de Nord Stream 2 est plus clairement le facteur déterminant pour les futurs débits russes.

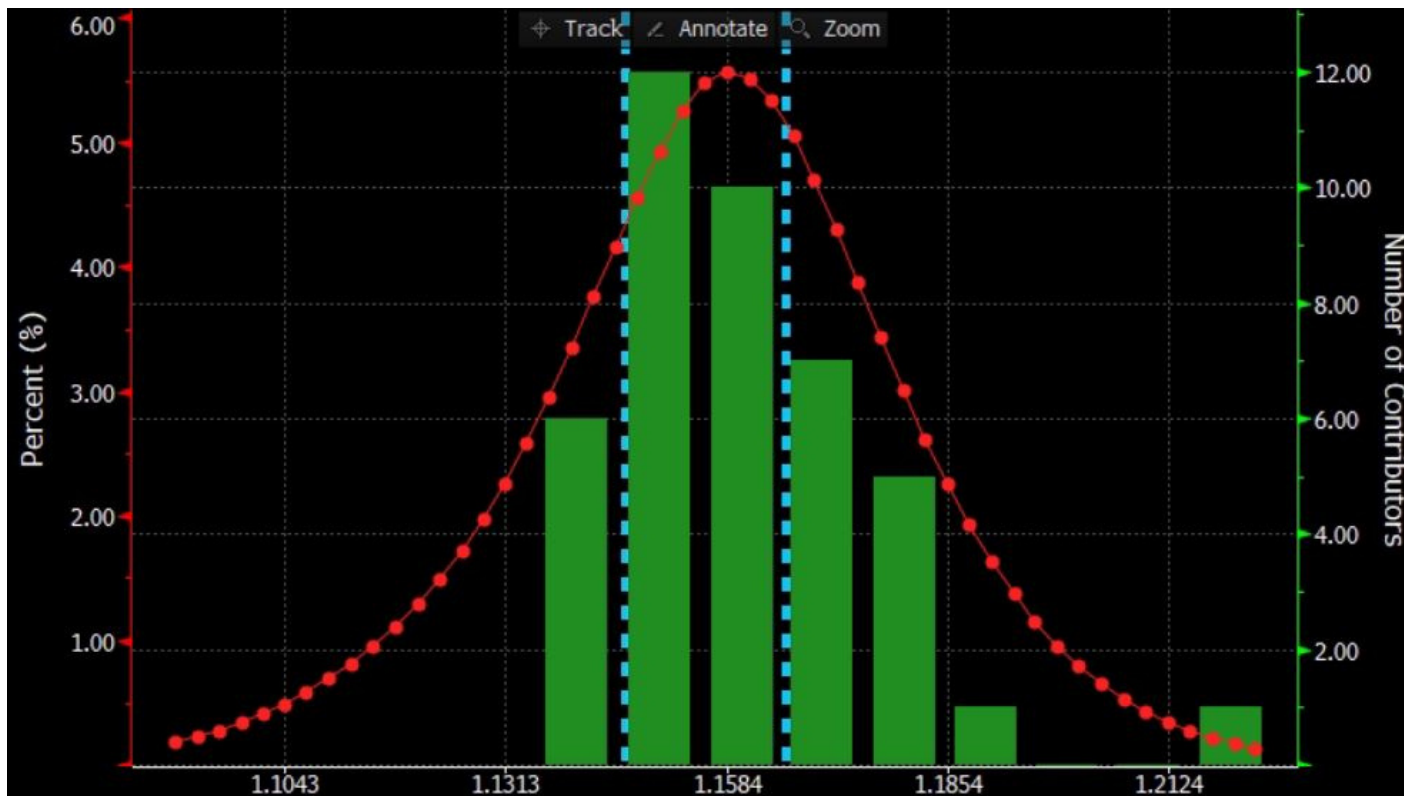


Rest of Winter (November 1 to March 31)	Oct 1 – Oct 26, 2021		
	Winter Outlook Forecast	Actuals	Difference
Million cubic meters per day (Mcm/d)			
LDZ (commercial and residential demand)	436	427	-10
Gas-to-power (BE, DE, FR, GB, IT)	148	145	-3
Industrial	256	230	-26
Total demand	840	801	-39
Russian imports	243	204	-39
Norwegian imports	326	329	3
Dutch production**	38	41	2
U.K. production	94	100	6
LNG imports	205	108	-97
North Africa imports	67	71	4
Other border flows (+TAP)	3	6	3
Other production	20	22	2
Total supply	996	880	-116
Call on storage	-156	-79	77
Days	26	26	
Call on storage (Bcm)	-4.0	-2.0	2.0

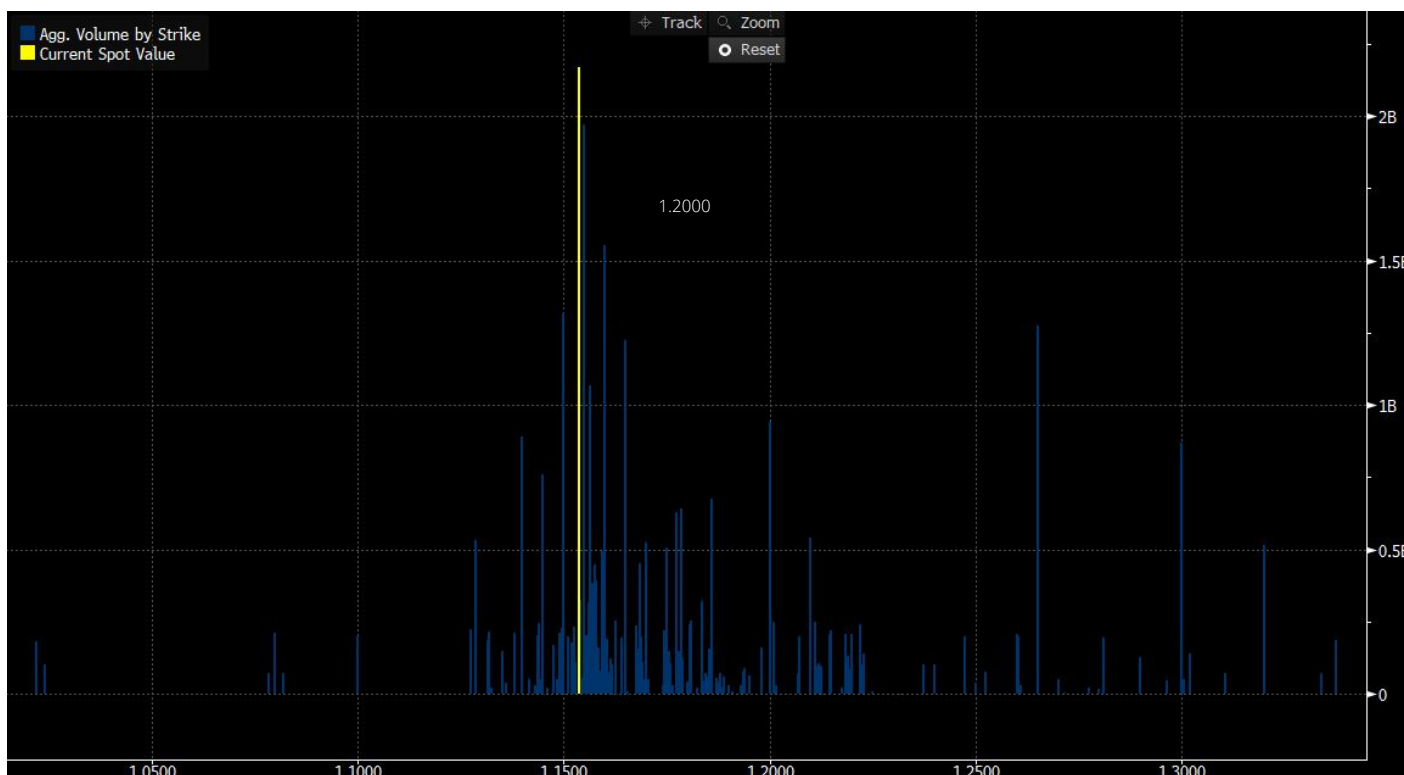
Bien que le démarrage de Nord Stream 2 puisse aider à apaiser les craintes d'une baisse des importations de gaz russe et donc à réduire les prix, il est encore très difficile de prédire ce que le démarrage du gazoduc signifiera pour le total des flux russes vers l'Europe. Certains prétendent que Gazprom n'a aucun intérêt à inonder le marché tant qu'il n'aura pas obtenu l'approbation complète de Nord Stream 2 et la signature de contrats à long terme. Ainsi, les volumes totaux devraient rester limités jusqu'à ce que les deux objectifs aient été atteints.

Les spreads Spark-Dark continuent de se dégrader, incitant ainsi à passer du gaz au charbon. De plus, comme nous en discutons le mois dernier, la fermeture des capacités nucléaires et charbonnières dans toute l'Europe réduit la possibilité de produire du gaz afin de combler le déficit.

VI- Forex



Très peu de changements sur la paire EURUSD qui continue de fluctuer dans un range très étroit. Peu de projections fortes pour cette fin d'année avec un prix borné entre 1.1450 et 1.1650.

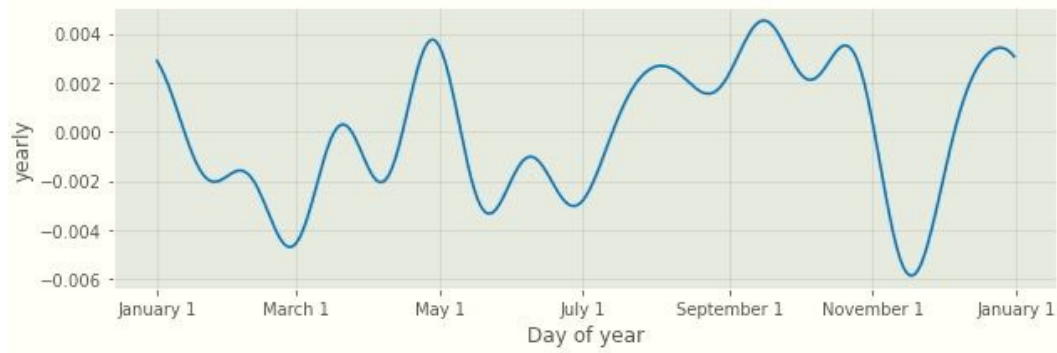


C'est un peu plus de 4 milliards d'options qui sont en place entre 1.1600 et 1.1650. Ce sont de fortes convictions sur une possible remontée de l'Euro à court terme vers ce range.












JVR INVEST
GET HIGHER

Techniquement, nous devrions assister à un pull-back du cross en direction des 1.1600 dans un premier temps puis venir re-tester la moyenne de long terme à 1.1656. Ce qui est concordant avec ce que l'on peut observer sur les dérivés de la paire.



Selon notre projection, nous devrions entrer dans une phase haussière pour l'Euro jusqu'à la 4eme semaine de Décembre.

Notre allocation d'actifs pour 2021 change:

<i>Classe de actifs</i>	<i>Négatif</i>	<i>Neutral</i>	<i>Positif</i>
Actions États-Unis			
Actions Europe			
Actions Emergents			
Bonds			
Or			
Pétrole			
Cryptomonnaies			
Immobilier	Immobilier Bureaux et résidentiel USA 		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.