



JVR INVEST  
GET HIGHER

**Décembre 2021**

# Newsletter





## Message du CEO

Chers lecteurs,

Nous vivons des drôles de temps avec une incertitude croissante sur les décisions des gouvernements et des banquiers centraux. Si l'on ajoute une communication hésitante cela débouche en un attentisme des investisseurs faute des signaux forts.

Quand nous avons commencé à intégrer la possibilité d'une inflation plus élevée et que la lumière de la reprise économique arrivait à nos fenêtres, la variante Omicron a généré un vent de panique qui a fait chuter les marchés. Ils ont rebondi depuis mais le manque de convictions nous pousse à rester prudents d'ici à la fin d'année.

Beaucoup d'intermédiaires financiers ont commencé à fixer leur performance de l'année et à vendre leurs positions. C'est le cas aussi des cryptomonnaies où nous avons observé une prise de bénéfices au cours de ce dernier mois.

Les sujets auxquels nous serons très attentifs en 2022 seront les suivants :

1. L'inflation aux Etats Unis.
2. La chute continue de l'immobilier en Chine.
3. L'impact de la remontée des taux d'intérêt dans les pays émergents.
4. Les nouvelles variantes du virus (s'ils sont plus létales).
5. L'année électorale en France et son impact sur la politique européenne.

Nous profitons de cette dernière lettre pour vous souhaiter des très joyeuses fêtes de Noël et un très bon début d'année 2022.

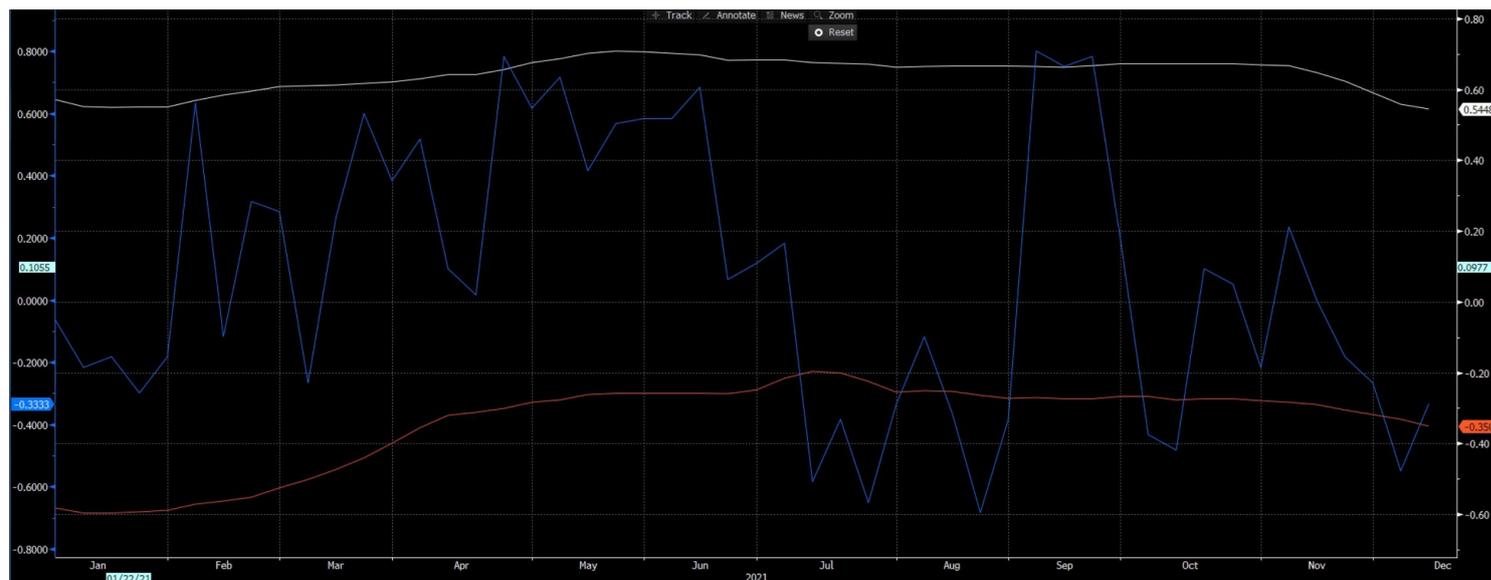
Nous espérons aussi vous voir l'année prochaine en attendant que la situation sanitaire s'améliore.



Joaquin Vispe

## I - Point Macroéconomique

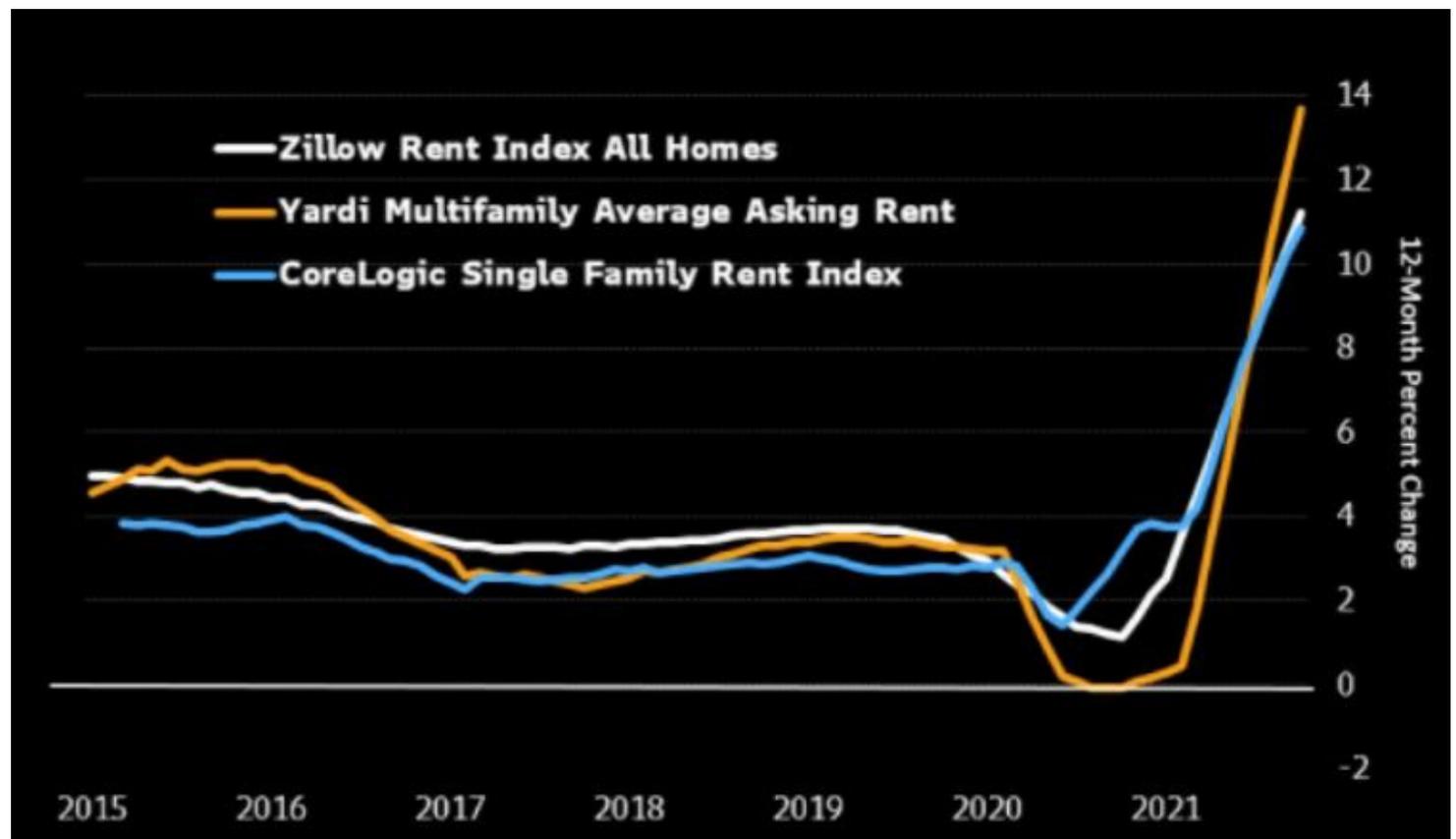
L'arrivée du variant Omicron a totalement changé la perception des investisseurs. Le pessimisme autour d'une inefficacité des vaccins contre ce variant due à ses 36 modifications de son spike protéique a lancé comme une onde de choc sur les marchés. Le risk appetite Index a plongé sous sa borne basse et ne parvient pas pour le moment à reprendre le dessus même si les marchés ont rebondi durant la deuxième semaine de décembre. Le mois avait commencé sur une note positive, aidé par une série de surprises positives sur les bénéfices et des prévisions optimistes des entreprises et des données économiques solides. Les investisseurs ont été particulièrement encouragés par le fait que les sociétés avaient surmonté les défis d'une augmentation des infections à variante Delta au troisième trimestre, de la hausse de l'inflation dynamisée par les goulots d'étranglement sur les différentes chaînes d'approvisionnements.



Risk Appetite Index (Bloomberg)

Ce mois-ci nous allons nous intéresser à un poids lourd du CPI US dont l'impact sur la statistique pourrait changer la donner en 2022 du point de vue des anticipations de la FED. Les coûts du logement sont normalement parmi les composantes les plus lourdes de l'indice des prix à la consommation américain. Une impulsion inflationniste importante du secteur du logement créerait encore un autre casse-tête pour la Réserve Fédérale. Les décideurs politiques ne peuvent pas faire grand-chose pour empêcher que les augmentations actuelles des loyers n'alimentent l'inflation globale. La poussée à deux chiffres de certains indicateurs pourrait nécessiter des augmentations de taux plus importantes que ne le prévoient actuellement la banque centrale américaine pour l'année prochaine. Le point à souligner également est que ce type de fluctuations ne se répercutent jamais immédiatement dans le CPI, le lag est souvent de 9 à 12 mois.

Même si le marché des matières premières a légèrement consolidé diminuant les pressions inflationnistes directes, le marché du coût du logement pourrait prendre le relais dès le premier trimestre 2022.



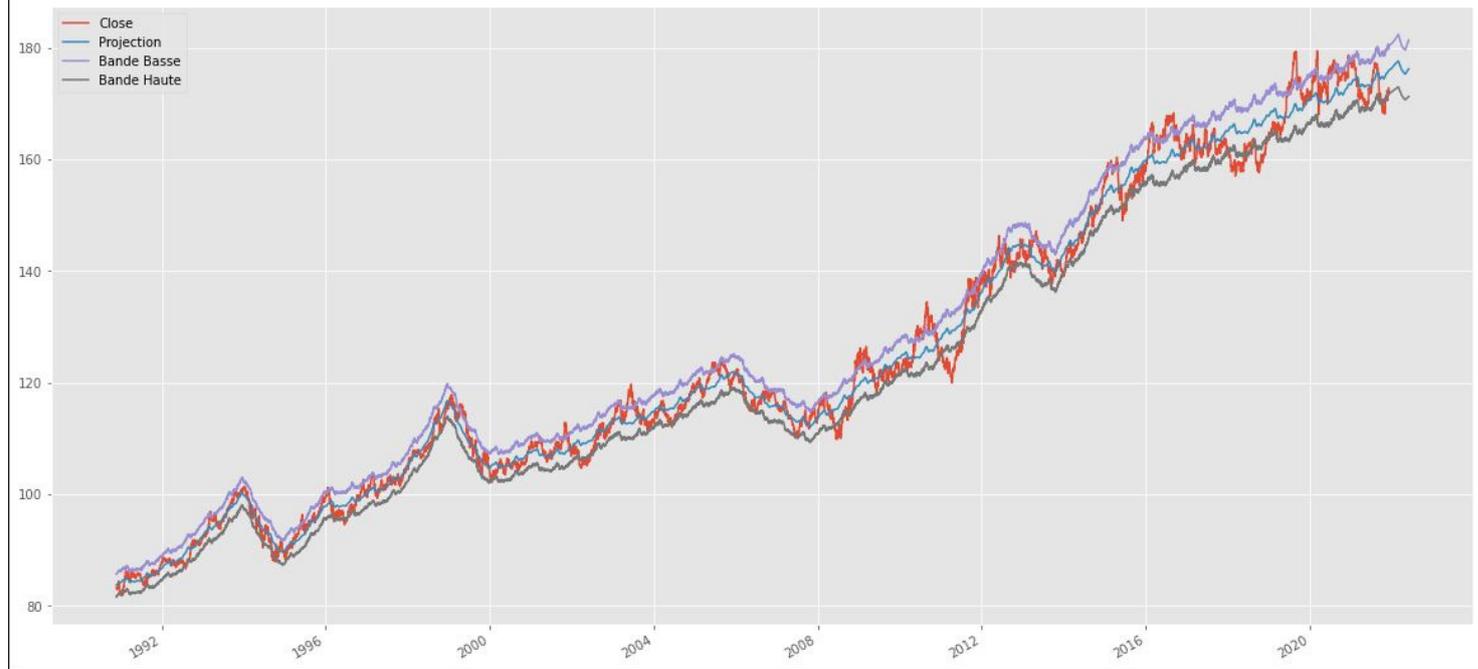
D'ailleurs on constate maintenant assez clairement que les marchés anticipent plusieurs remontées de taux pour les deux prochaines années aux Etats-Unis. On reste aujourd'hui quand même assez loin de ce scénario puisque l'on parle à peine d'une augmentation du tapering.... A chaque fois que nous avons vécu une récession rapide et brutale, pour la majeure partie ca a été une erreur d'appréciation de la banque centrale. Il ne serait pas surprenant que Monsieur Powell soit pris de court et plus vite que prévu durant le premier semestre 2022.



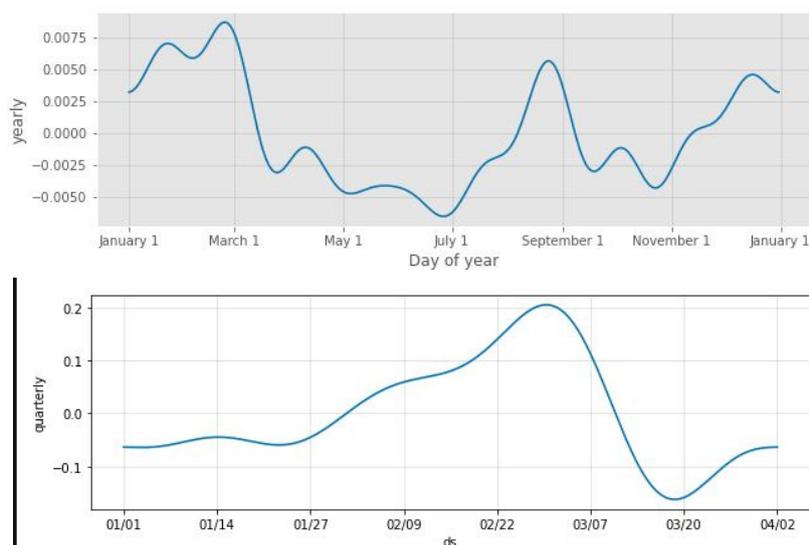
Les conséquences pour les marchés seraient assez catastrophiques et notamment pour le compartiment de l'obligataire et plus précisément le segment High-Yield. Ce dernier a réussi à renouveler sa dette avec des coûts d'emprunts en baisse, mais cela devrait changer assez rapidement si les hausses de taux s'enchainent sur les deux prochaines années.

## II - Crédits

L'apparition de la variante Omicron a finalement convaincu les vendeurs à découvert de sécuriser leurs gains en rachetant leurs positions initiées en octobre sur le Bund.



Comme mentionné dans notre précédent commentaire du mois dernier, le Bund devrait continuer à bénéficier d'une vague d'achats à court terme en raison de facteurs techniques. L'objectif théorique intermédiaire reste inchangé à 174,5pts.



Le bund devrait poursuivre son ascension jusqu'à la dernière semaine de février 2022. Si l'on décompose le premier trimestre 2022 on voit que le gain de momentum maximum devrait s'établir entre le 15 janvier et le 24 février.



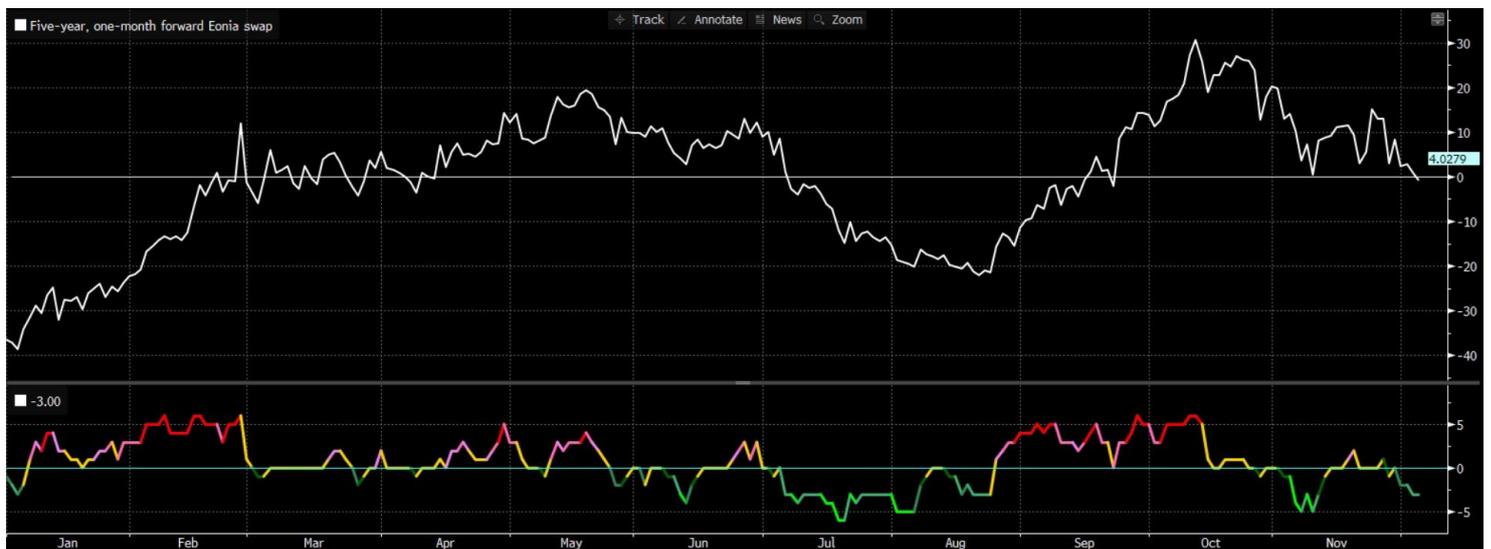
JVR INVEST  
GET HIGHER



Après être revenu tester son support oblique descendant de canal, le Bund a entamé un violent rebond drainant des vagues de rachats de shorts. Nous maintenons notre objectif de 174.4 a court terme en tant qu'objectif théorique intermédiaire.



C'est en regardant l'Eonia 1m/5y fwd que l'on constate que la variante Omicron a annulé les attentes des traders de voir des taux positifs en Europe d'ici 5 ans. En effet, ils ont divisé par deux leurs anticipations pour finalement repasser en territoire négatif. Cela traduit clairement à court terme que la BCE devrait rester relativement accommodante au moins jusqu'à la moitié du premier trimestre 2022.

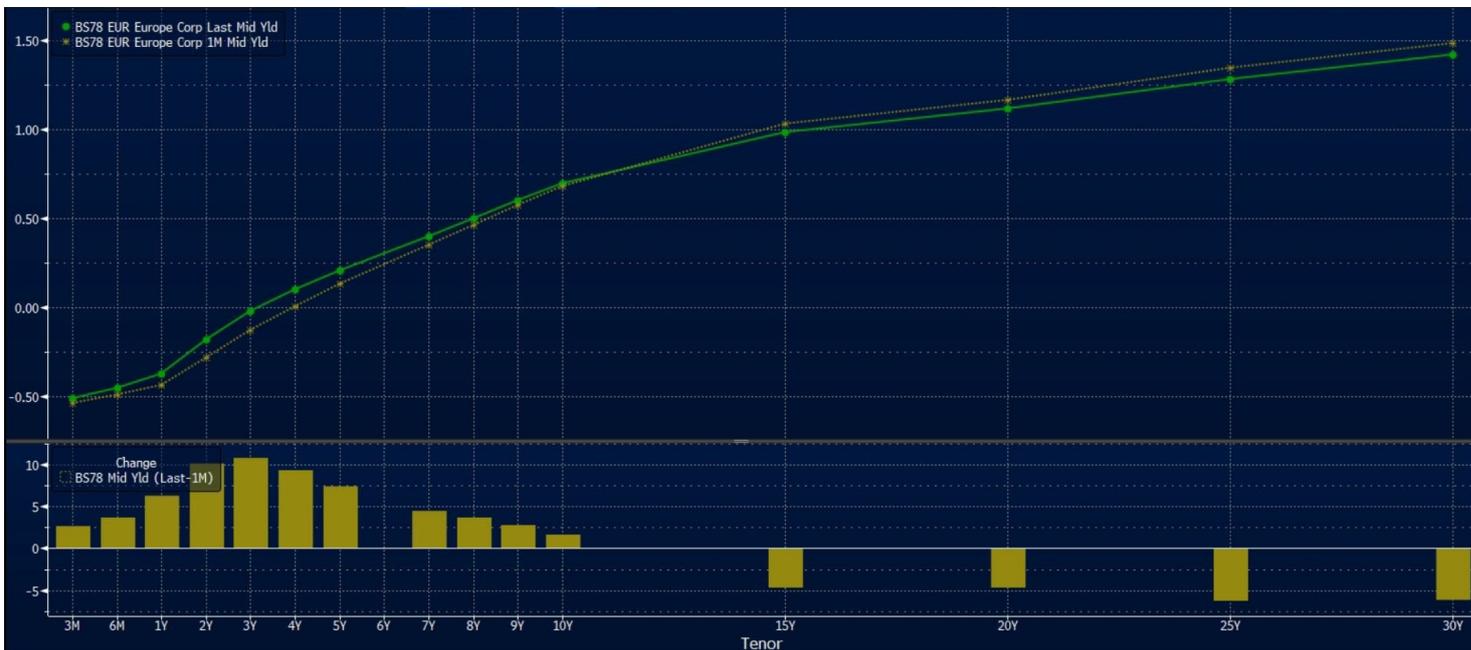




L'investissement grade, qui a une durée plus longue, a été la plus performante lors du rebond du Bund; de nombreux gérants ont ajouté de la convexité à leurs portefeuilles en se concentrant sur les obligations à très long terme. A l'inverse, le compartiment High Yield a peiné à rebondir. La première cause directe a été l'augmentation de la volatilité des actions qui a poussé à modifier la probabilité de défaut de certains émetteurs dont la notation était tangente. Surtout dans le secteur du Real Estate dont l'impact est significatif sur leur LTV (Loan to Value)..



### EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois



On retrouve notre argumentation concernant le segment IG dans la courbe IG Euro par rapport au mois précédent. La partie courte a été abandonnée au profit de la partie longue. Le plus gros gain reste concentré entre le 20 ans et le 30 ans.



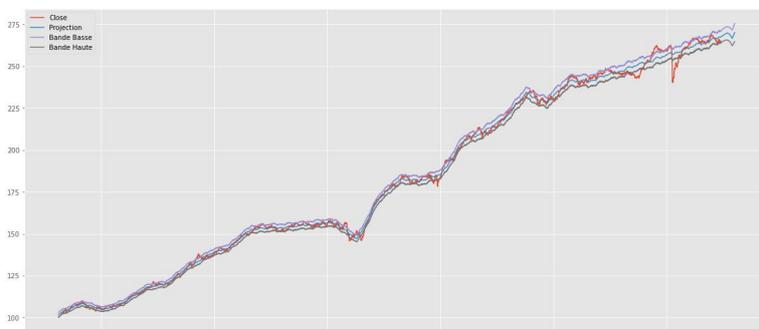
La hausse des rendements et l'arrivée du nouveau variant ont généré les pires rendements pour le compartiment du haut rendement. En effet, les spreads ont explosé, mais si la variante omicron est contenue, cela pourrait être juste un problème de temps pour que le High-Yield retrouve ses niveaux de début novembre.



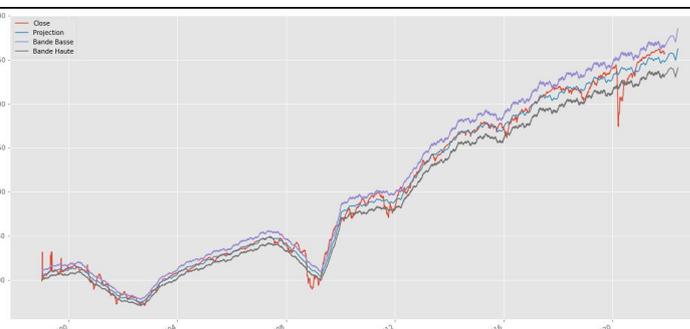
L'indice Move a atteint 90, son plus haut niveau depuis mars 2020.



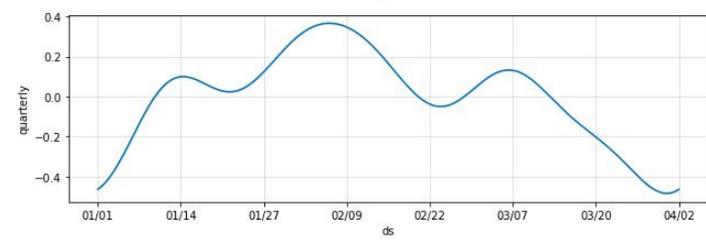
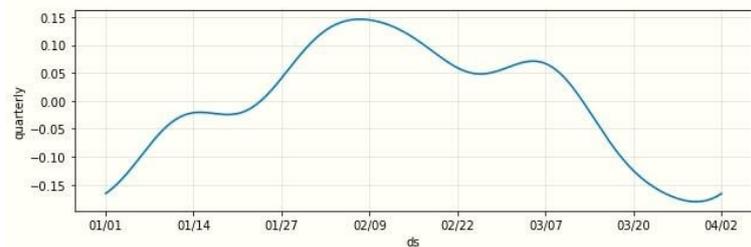
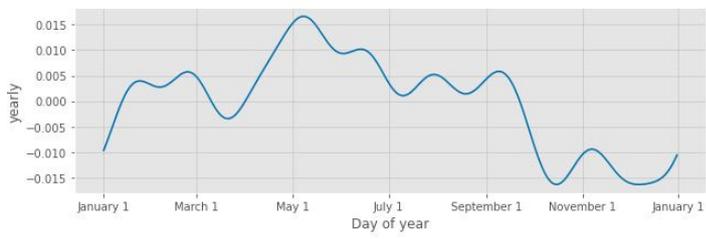
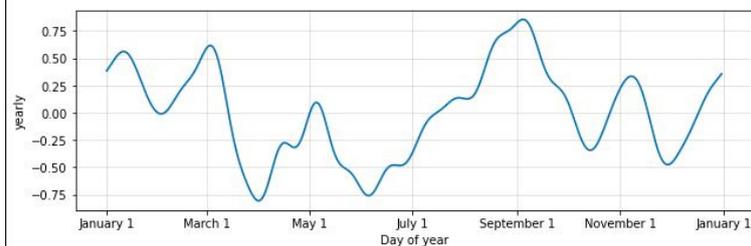
Comme mentionné le mois dernier, le segment IG a bénéficié d'une chasse aux bonnes affaires et d'une réduction des risques. Jetons un coup d'œil à deux indices importants et essayons de voir ce qui pourrait se passer au premier trimestre 2022.



Bloomberg Barclays EUR IG Index



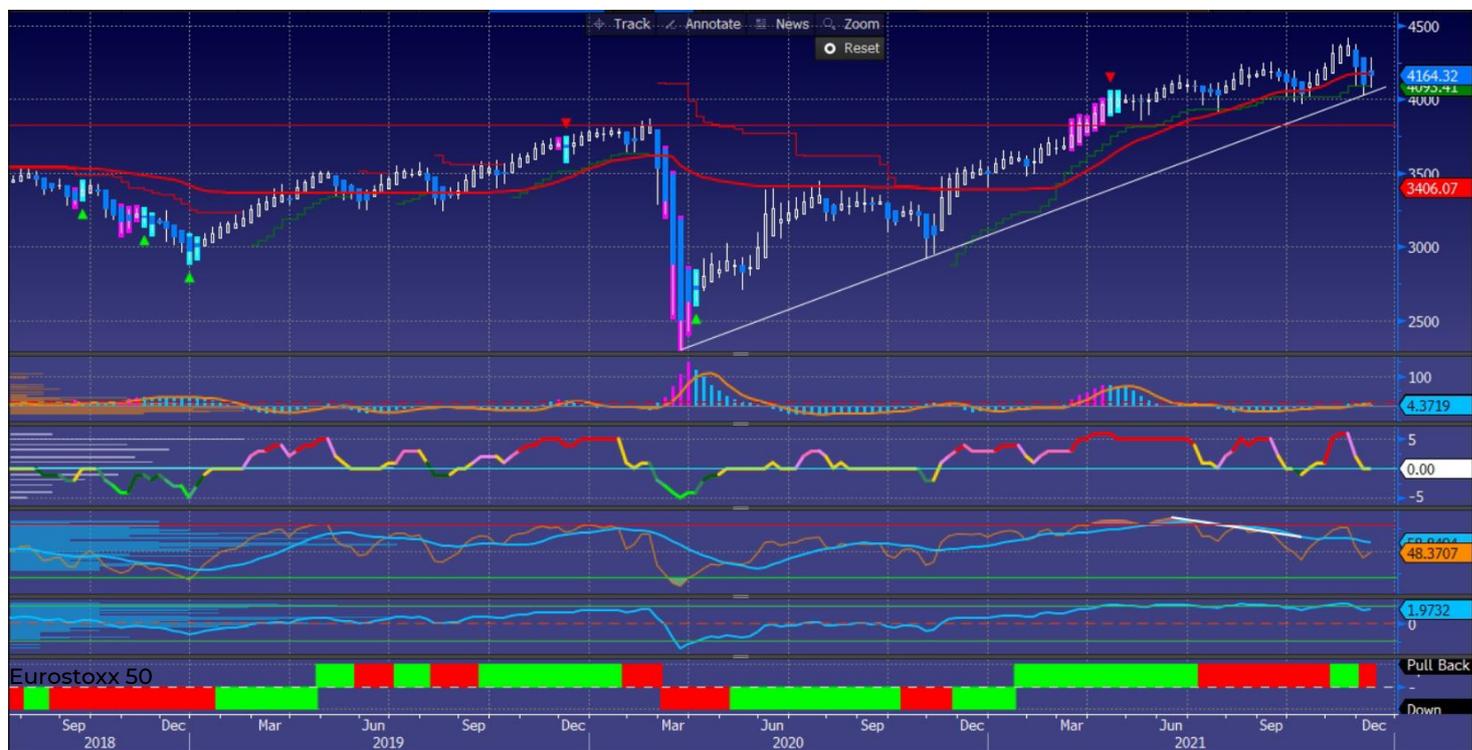
Bloomberg Barclays High Yield Index





### III- a-Marchés européens

L'indice Eurostoxx a réussi à préserver son support ascendant de long terme fin novembre, permettant aux acheteurs de reprendre la main depuis.. Mais le manque de vigueur du rebond incite à la prudence et il ne serait pas surprenant de revoir un nouveau test sur le support bientôt. L'aplatissement de la moyenne reflète d'ailleurs progressivement la perte de momentum au-dessus de 4200pts. Le niveau de concentration des stops devrait se situer autour des 4096pts. Certains Hedge funds pourraient s'en servir pour augmenter la convexité du prix à la baisse engendrant une validation d'une nouvelle figure baissière.



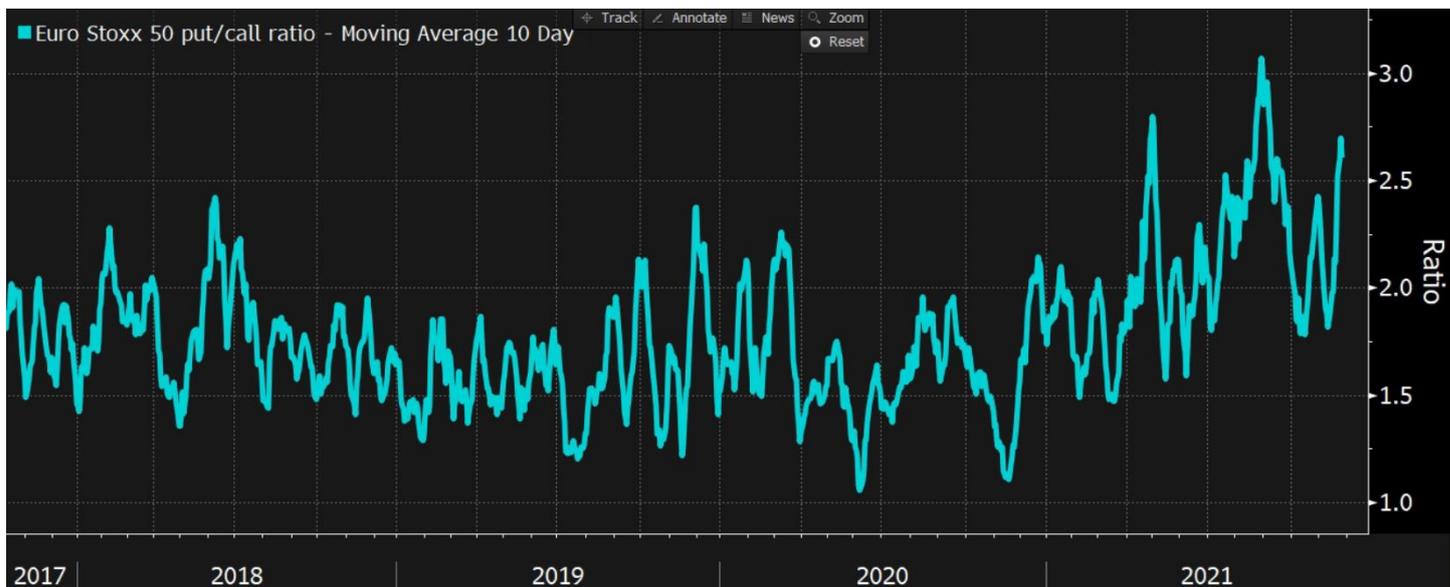
Source : Bloomberg



Vstoxx

Source : Bloomberg

D'ailleurs, le Vstoxx parvient difficilement en weekly à repasser sous les 20. Preuve que les niveaux d'anticipations de volatilité vont rester élevées pour cette fin d'année. On le constate également sur le ratio put-call qui rejoint ses niveaux toppish de début octobre.





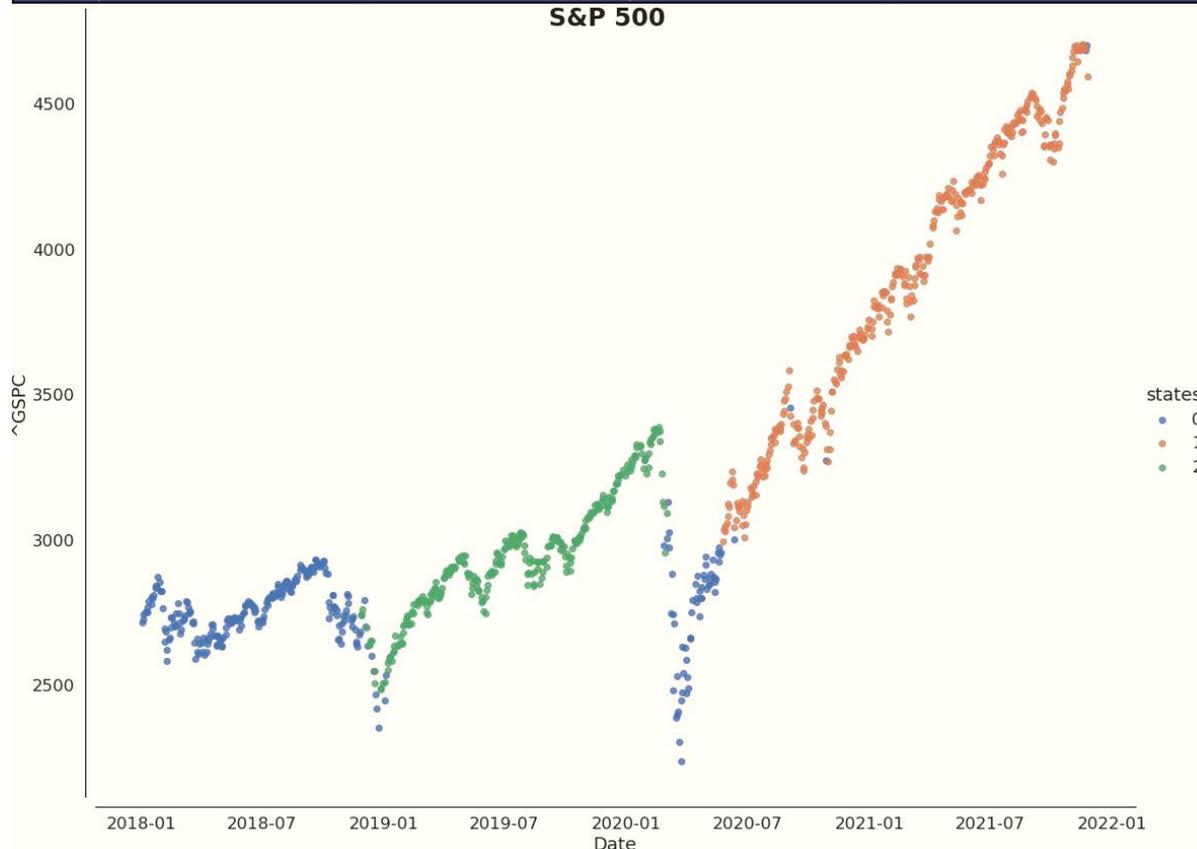
**JVR INVEST**  
GET HIGHER

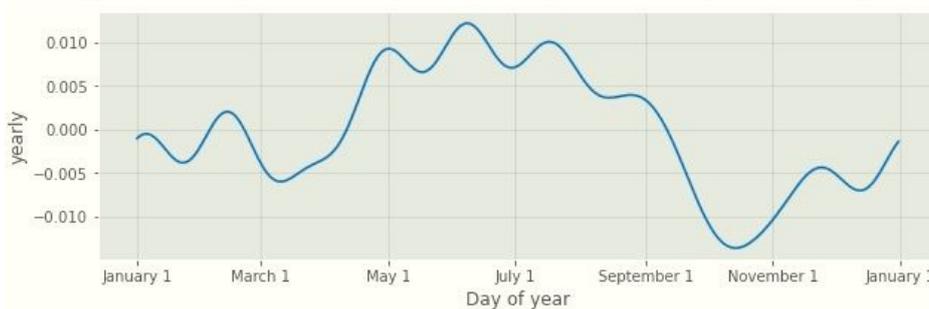
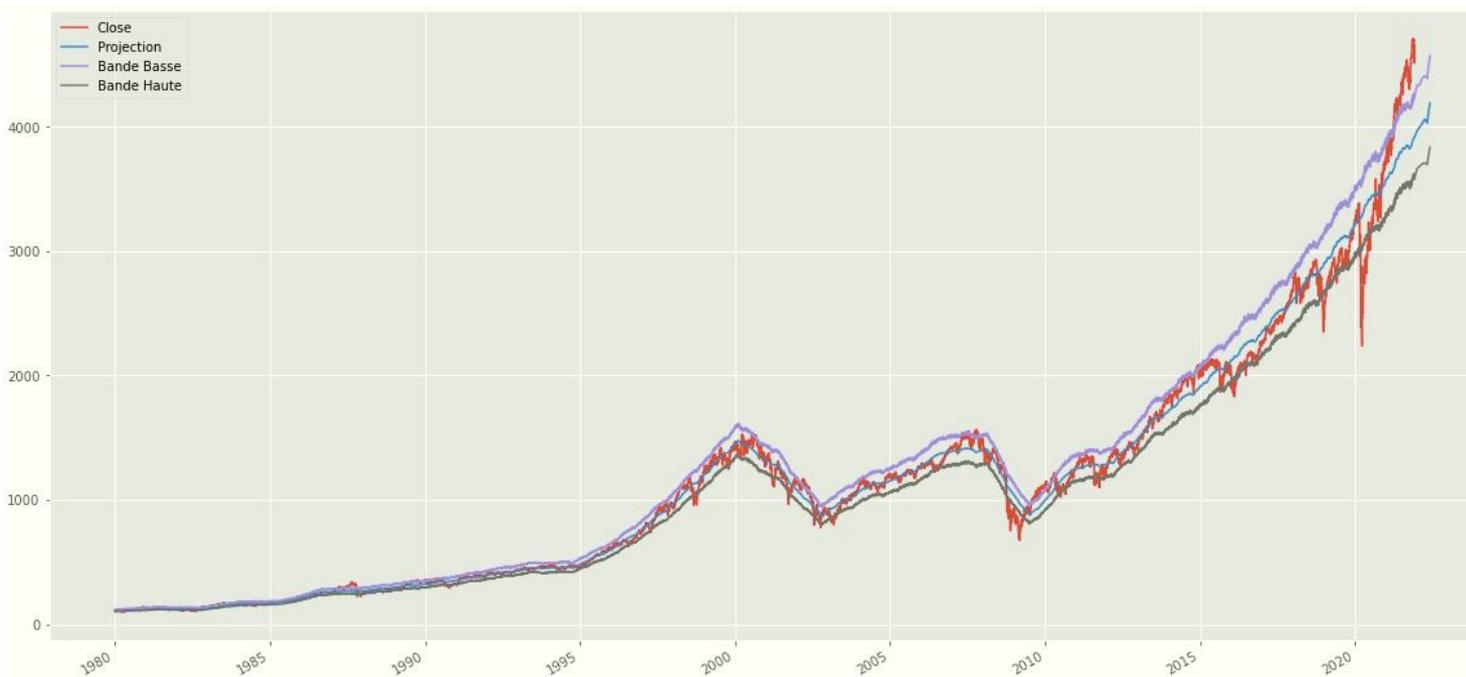
### III- b- Marchés Américains.

Il n'est jamais très bon d'avoir des moyennes de longs termes qui s'aplatissent. Ce phénomène arrive souvent quand les marchés rentrent en trading range ou bien qu'ils approchent d'une correction voire même d'un retournement de tendance. Or le rebond des marchés US a été brève et les indicateurs n'ont pas bénéficié du rebond pour sortir de leur phase de neutralité. Là encore tout va se jouer entre la fin d'année et le premier trimestre 2022.

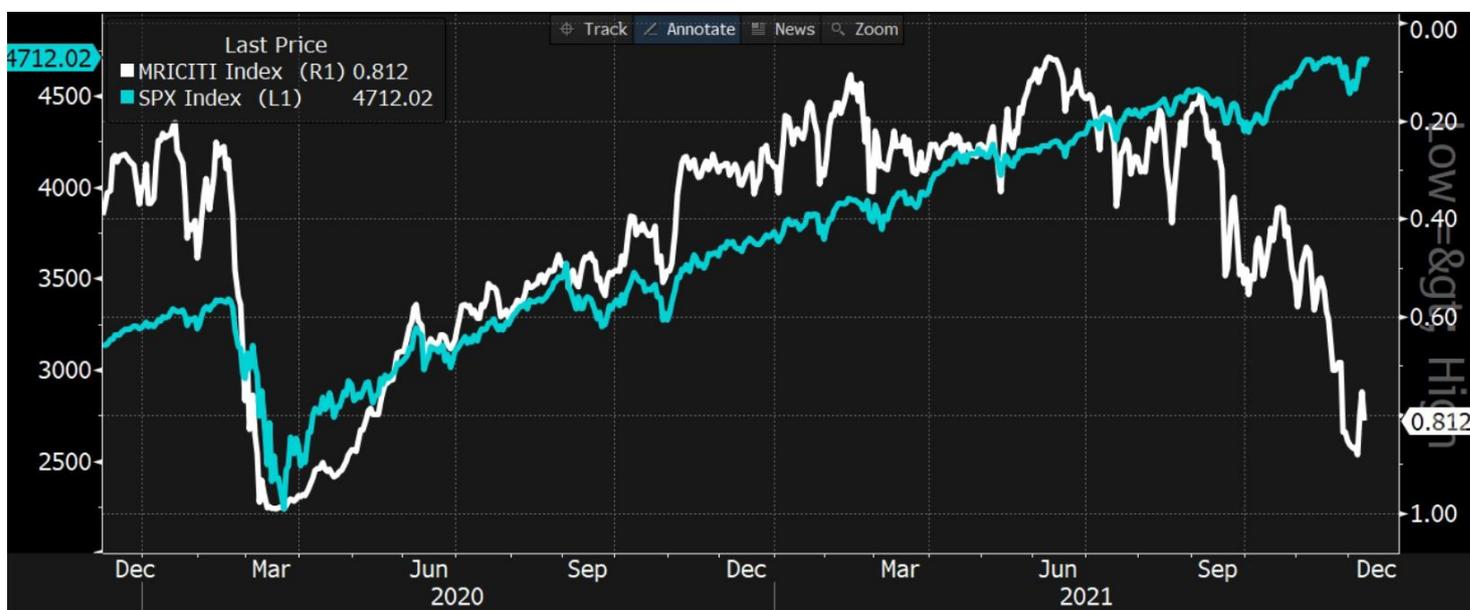


**S&P 500**





Le potentiel de hausse du S&P 500 semble de plus en plus limité. L'hypothèse d'une entrée dans une phase de trading range devient de plus en plus probable jusqu'à la mi-mars. La différence entre l'évolution du S&P500 et le Citi Macro Index n'a jamais été aussi importante sur les trois dernières années prouve que les marchés US ignorent les risques macro. Peut-être que ces derniers anticipent un soutien perpétuel de la Fed...



## IV. Métaux de base et Métaux précieux

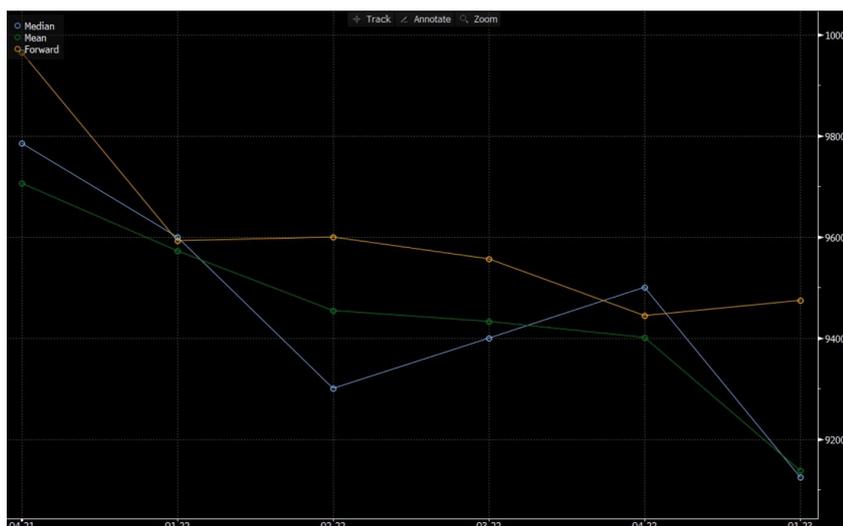
### - Cuivre.

L'équilibre offre-demande du cuivre pourrait être atteint en 2022, notre analyse suggérant des surplus significatifs courant du premier semestre 2022. La seule raison aujourd'hui qui maintien un prix au-dessus des 9000\$ réside dans des stocks bas et peu accessibles.



Source : Bloomberg

On retrouve d'ailleurs un manque de convictions chez les non commerciaux traders qui continuent de diminuer leur exposition longue. Mais il ne serait vraiment pas étonnant d'avoir une base de construction vendeuse qui se met en place début de l'année prochaine au regard des faibles fondamentaux attendus. D'ailleurs la moyenne des forecasts pour l'année prochaine tend à confirmer notre hypothèse.





JVR INVEST  
GET HIGHER

- Or

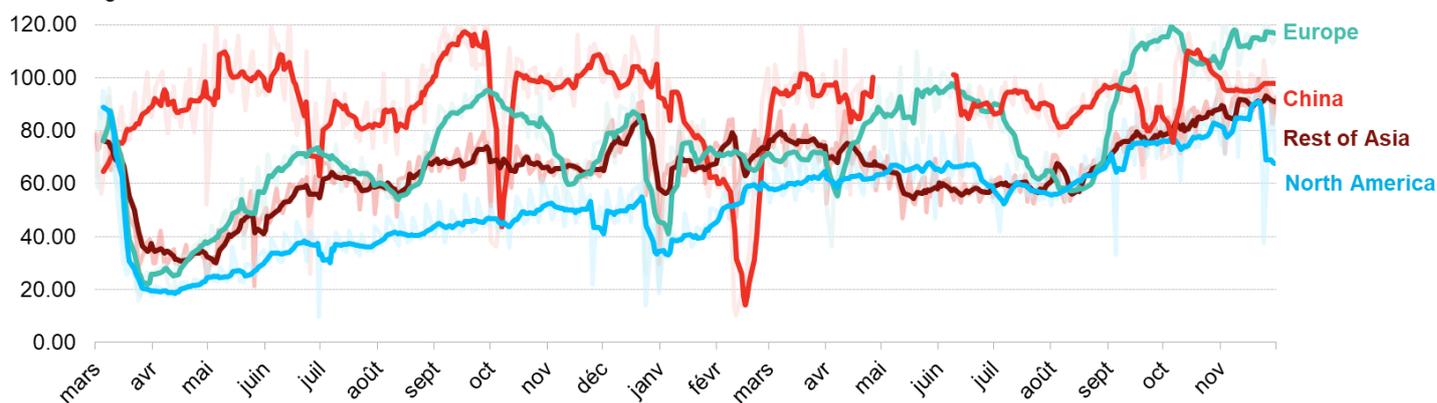
L'or est resté stable alors que le dollar restait sous pression et que les investisseurs continuaient de peser les dernières découvertes sur la souche du coronavirus omicron et les risques géopolitiques. Le dollar s'est légèrement replié mais ce sont surtout les prochains chiffres de l'inflation qui détermineront la tendance future de l'or jaune. Pour l'instant le cours continue de fluctuer dans un range étroit de 40\$.



## V- Energie

Les niveaux de congestion du trafic des villes asiatiques restent stables tandis que l'Europe et la Chine ont amorcé un rebond. A l'inverse, l'Amérique du Nord a chuté d'environ 20% en raison des vacances de Thanksgiving.

Peak congestion index



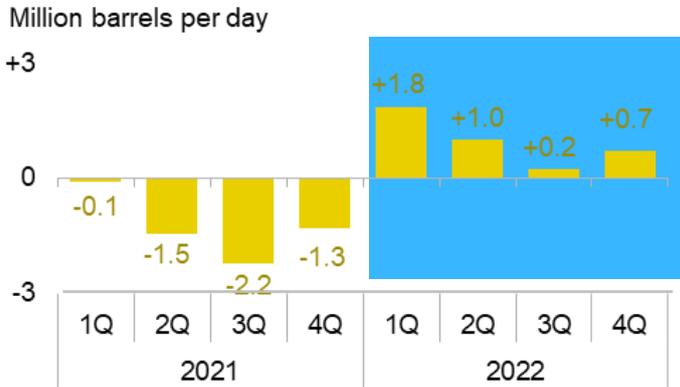
La propagation de la variante Omicron a fait chuter les prix du pétrole de près de 20 % fin novembre, engendrant la plus grosse perte mensuelle depuis mars 2020. Plusieurs pays ont rétabli les restrictions de voyage. Dans le même temps, la production de l'OPEP+ a augmenté de 512 000 b/j à 42,8 millions de b/j en glissement mensuel. C'est un très mauvais alignement des planètes pour le prix du brut.



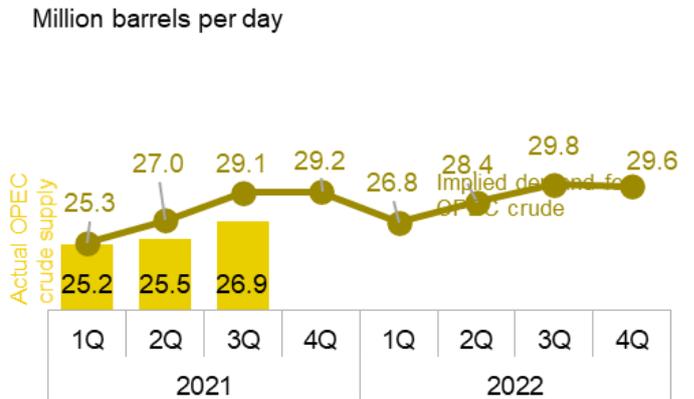
La dynamique des réserves de brut américain continue d'afficher une croissance positive pour la 5ème semaine consécutive. La plus grande variation vient de l'ouverture des réserves américaines afin d'alimenter la demande nationale.



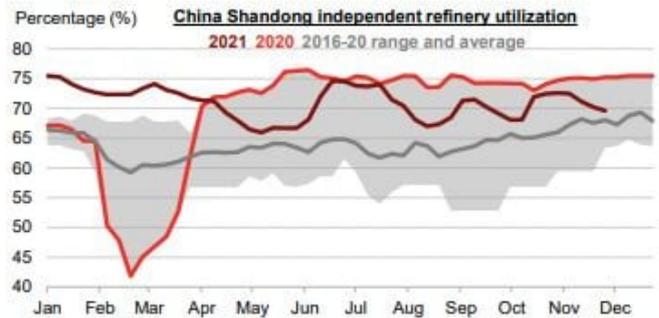
**OPEC**



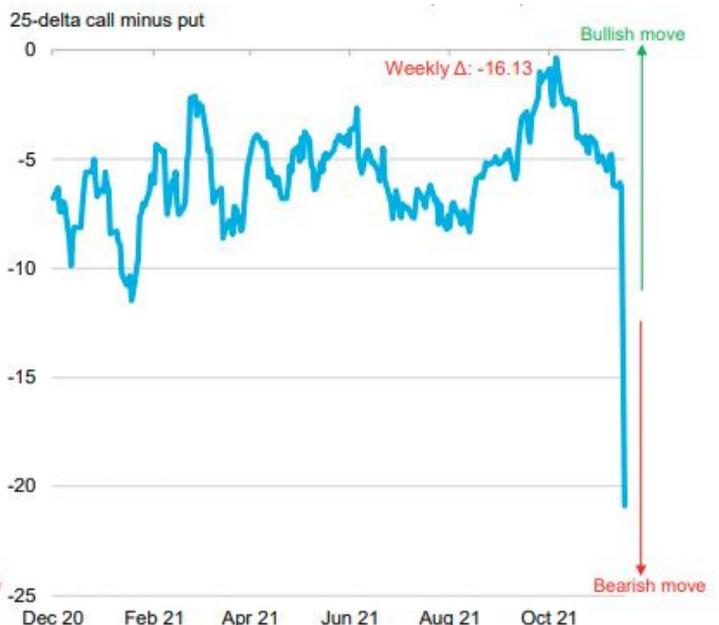
**OPEC**



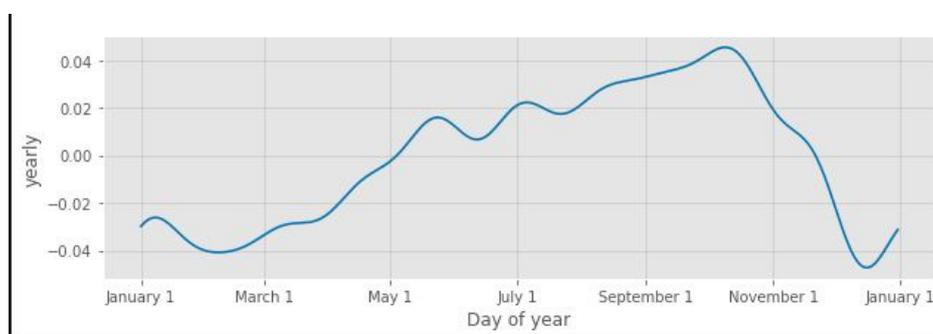
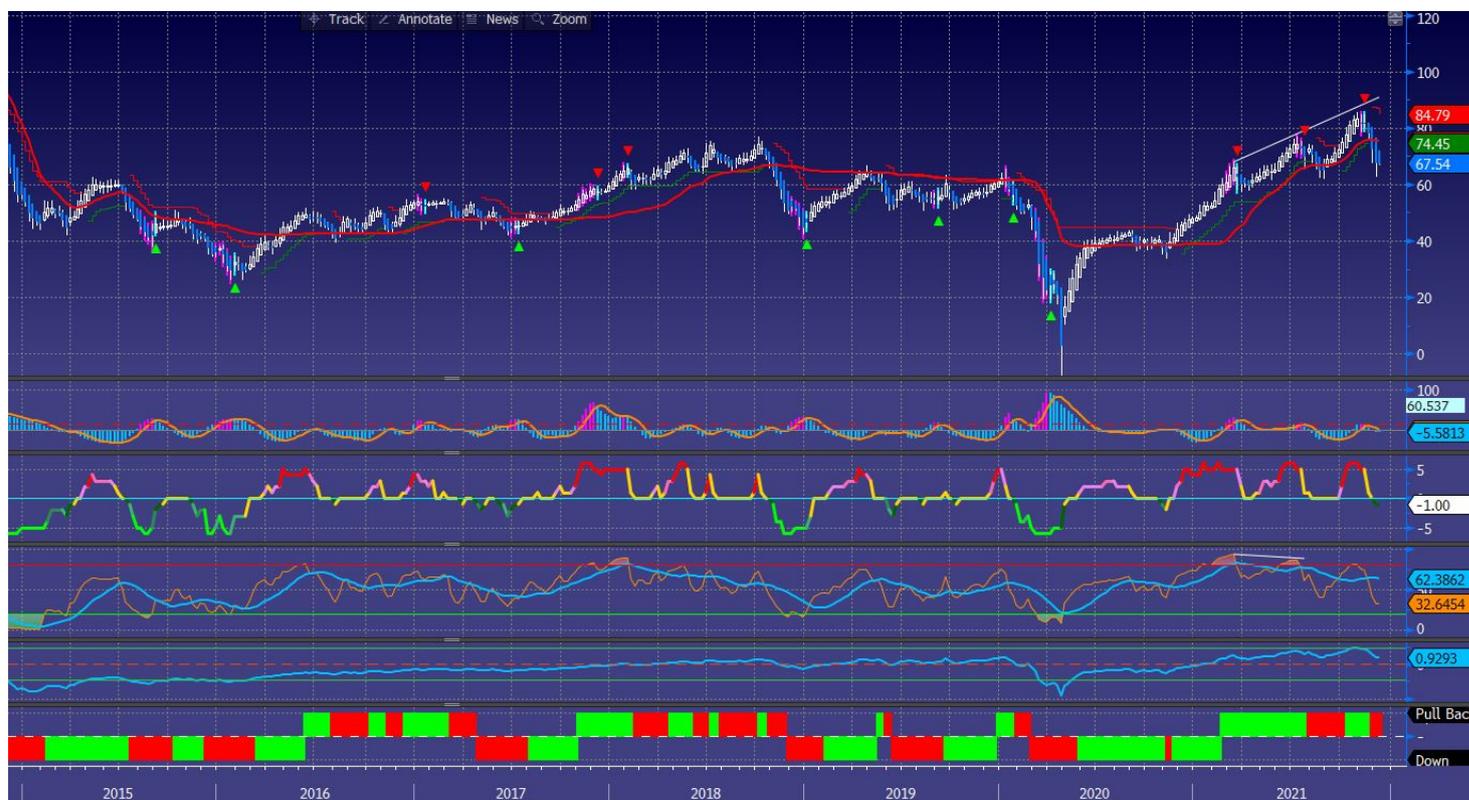
C'est la première fois depuis longtemps que nous avons un excédent pour toute l'année dans les prévisions de l'OPEP.



L'utilisation des raffineries américaines reste proche de leur moyenne saisonnière avec une pente positive tandis que le taux d'utilisation des raffineurs indépendants chinois évolue entre leur maximum de 2020 et leur moyenne saisonnière historique.



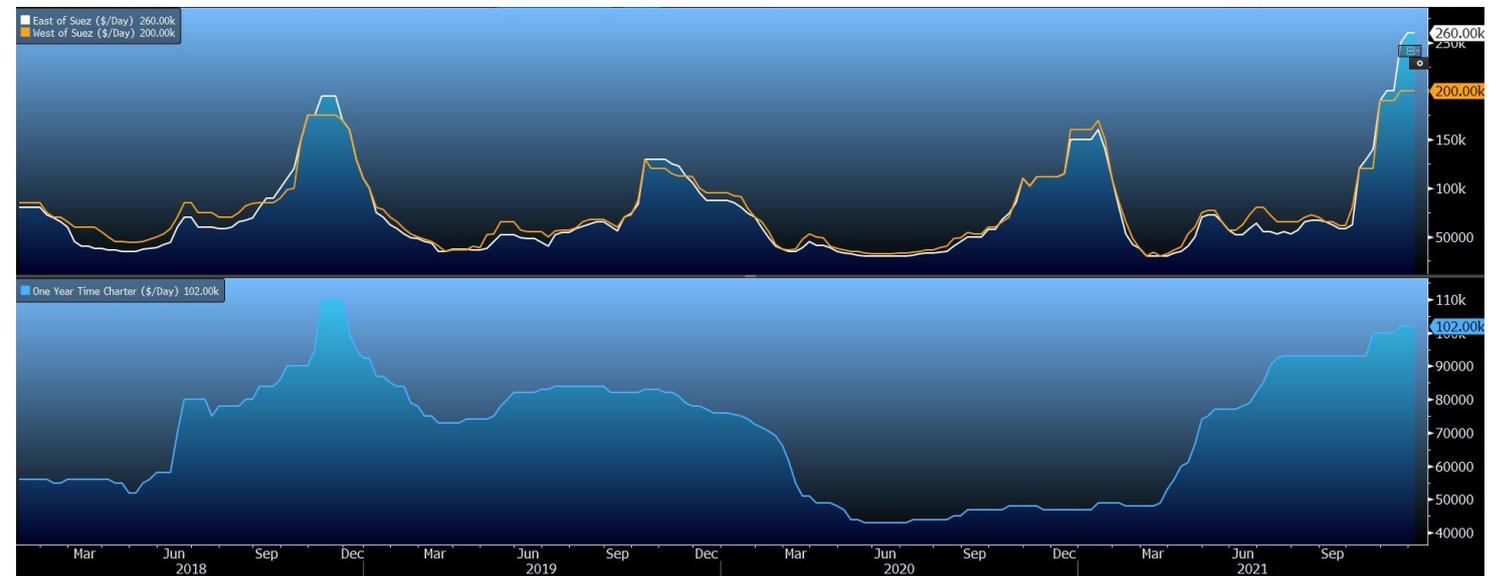
Le Brent et le WTI 1M volatilité skew ont baissé au cours de la semaine dernière, ce mouvement extrêmement brutal à la baisse pourrait indiquer un marché du brut survendu.



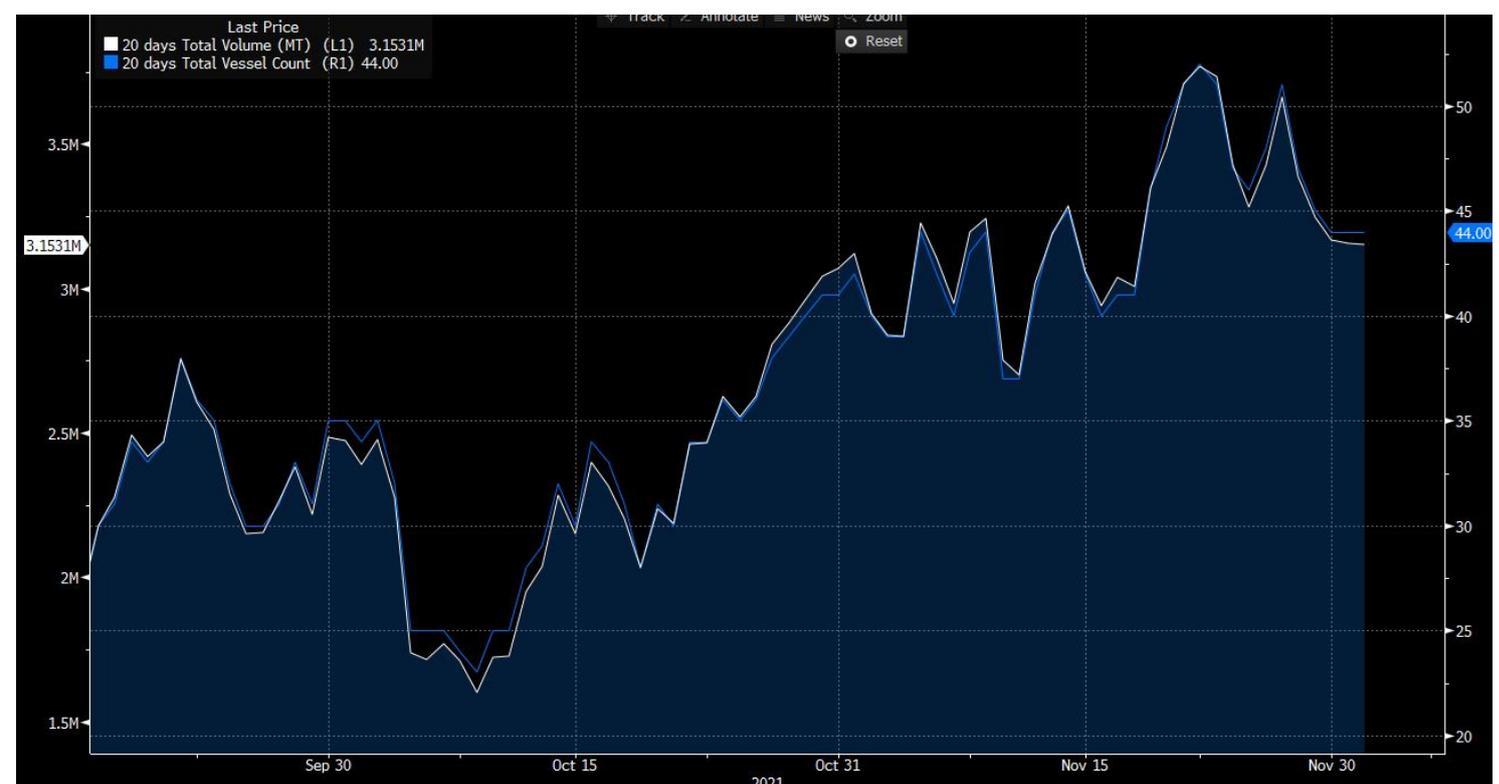
Un pull-back devrait commencer à se dessiner sur le WTI. A y regarder de plus près, on voit bien que la correction de fin novembre n'a pas encore eu le temps d'altérer tous les indicateurs qui certes, reculent mais qui restent pour la plupart en territoire positif.



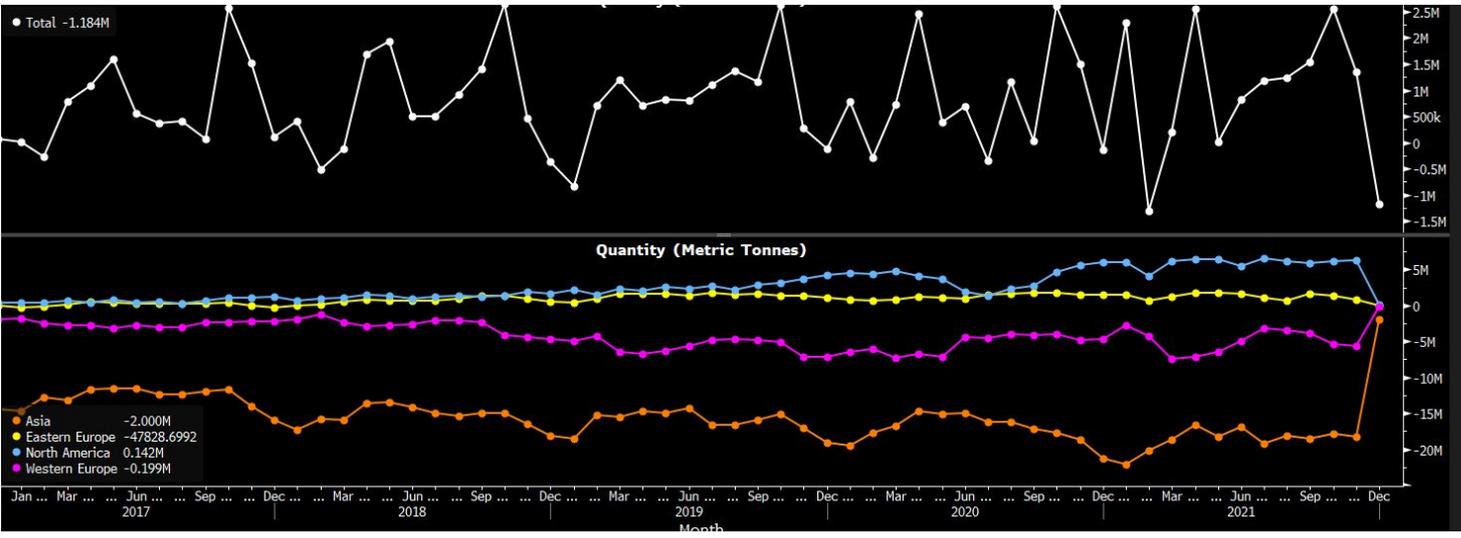
## Nat Gas & LNG



Les prix du fret maritime ont de nouveau augmenté mais semblent avoir atteint un plafond d'environ 200 000\$ pour le taux spot contre 170 000 \$ un an plus tôt. Ce niveau a impacté le trafic des tankers sur l'eau qui a violemment chuté dès que les prix ont touché ce seuil psychologique.

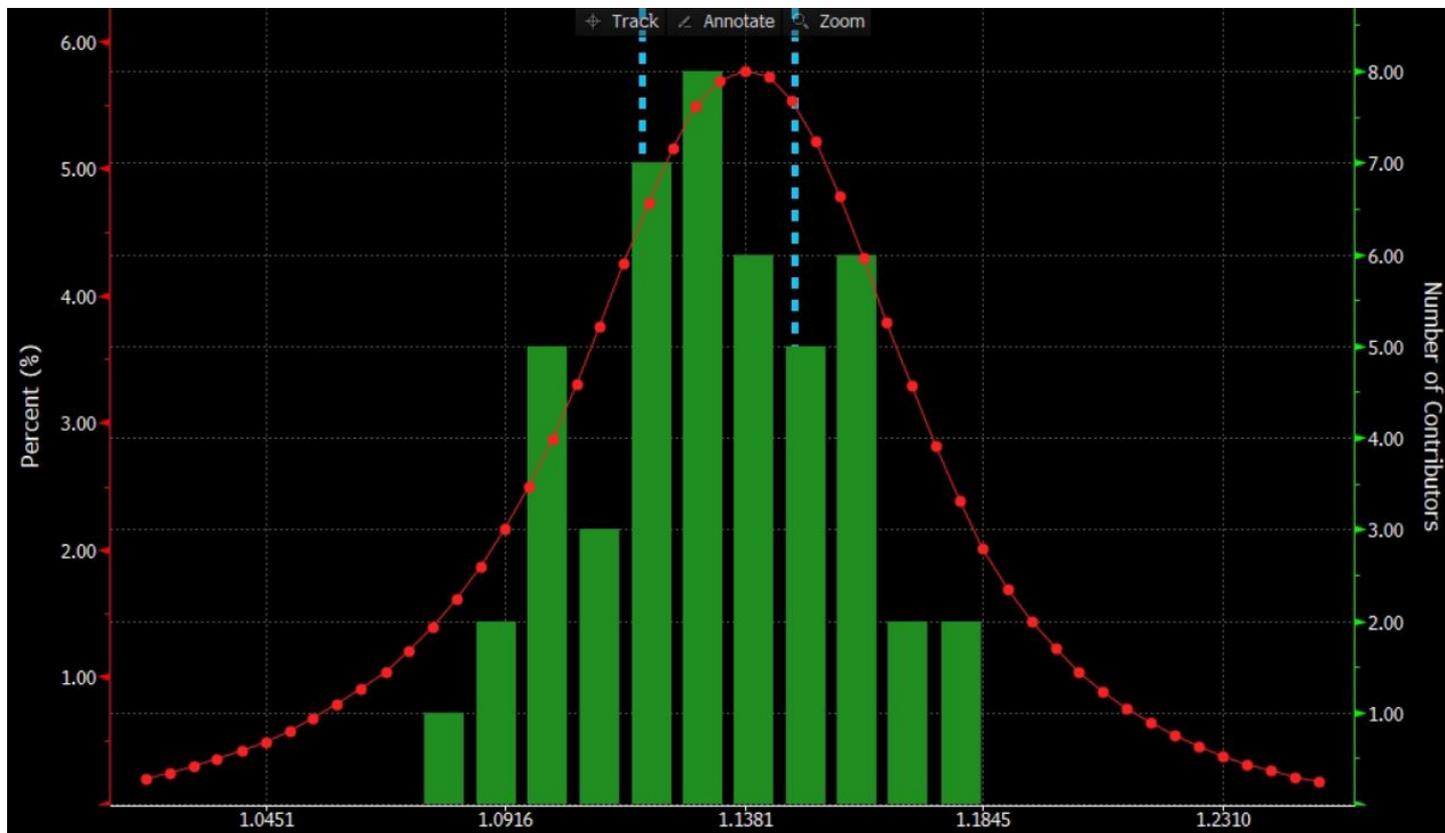


Le stockage de gaz de fin d'hiver atteint des niveaux dangereusement bas en raison d'un resserrement de l'offre et d'une demande de gaz résiliente en Europe. De plus, de nombreux pays souffrent déjà de températures plus froides que la moyenne comme la France et l'Espagne. La pire période pourrait se produire après le 20 décembre avec une chute des températures en dessous de leurs valeurs normales sur 30 ans et pourrait perdurer jusqu'à fin janvier.



Même si l'on continue d'avoir un solde net de GNL négatif, on peut observer que la zone asiatique a réduit depuis novembre son déficit. Malgré les taux de fret du Pacifique qui ont bondi en raison d'une pénurie de cargos de GNL, la demande en Asie reste élevée.

## VI- Forex



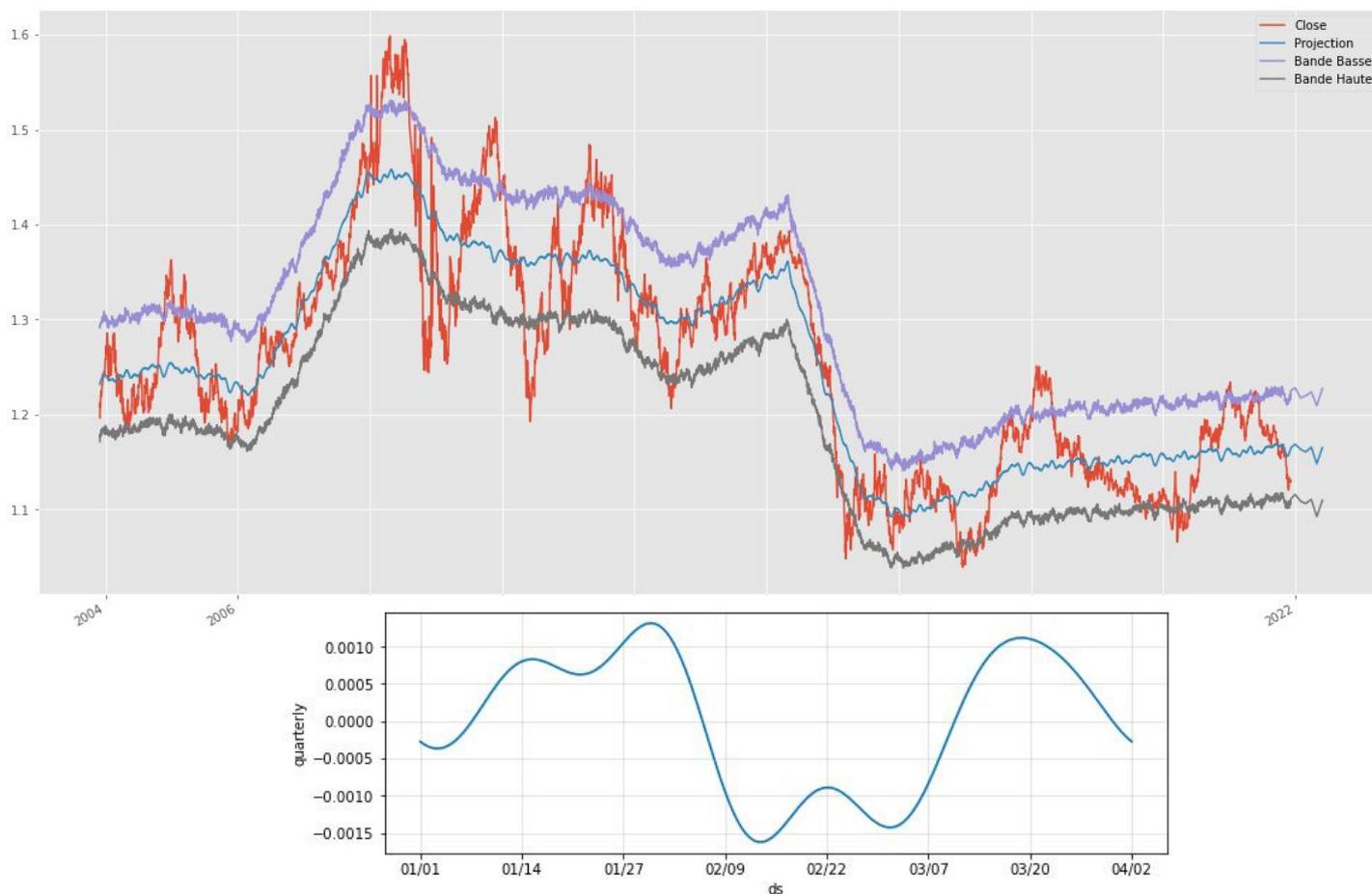
L'arrivée de la variante Omicron a complètement changé la donne des objectifs des analystes Forex. En l'espace de 5 jours on est passé d'un range 1.125/1.1650 à une recalibration avec des incursions de targets sous les 1.1000!



Techniquement, on rentre en zone de survente mais la tendance reste vraiment baissière pour le moment. Peut-être qu'au début de l'année prochaine nous pourrions tenter un pull-back vers les 1.1500. Sans nouveaux plus bas pour valider une divergence haussière en weekly, il y a peu d'espoir de bénéficier d'un élan haussier franc.



JVR INVEST  
GET HIGHER



D'ailleurs sur notre simulation on voit que l'on arrive vers la fin de la tendance proche de la borne basse et qu'un rebond est attendu pour janvier et un deuxième sursaut début mars. On voit bien également sur les options que les 1M RR 25D sur le milieu de courbe ont rebondi en début de mois confirmant l'hypothèse d'un rebond de la paire.



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 mentionnés 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.**