



JVR INVEST  
GET HIGHER

**JANVIER 2022**

# Newsletter





## Message du CEO

Chers lecteurs,

Et nous voilà en 2022, en pleine expansion de la variante Omicron qui ne cesse d'augmenter et qui pourrait éventuellement et, on l'espère, nous conduire à une sorte d'immunité collective.

La nouvelle année commence avec une anticipation des montées de taux d'intérêt aux Etats-Unis plus vite que prévues et des données d'inflation en ligne avec les derniers mois de 2021. Il semble surprenant de s'étonner de l'inflation quand nous venons d'assister à une politique des Banquiers Centraux hyper expansive depuis 2 ans. Le facteur inflationniste amène par l'énergie trouverait son explication dans la planification de substitution des énergies existantes. L'Union Européenne a fait un magnifique volte-face en qualifiant l'énergie nucléaire comme verte dans sa nouvelle taxonomie.

La Chine continue à nous donner des surprises négatives sous forme de faillites. Les confinements de certaines villes en Chine à cause du Covid ne permettent pas d'envisager des améliorations de la croissance réel chinoise. Nous serons attentifs à son évolution en cette année du tigre.

Les tambours de guerre en Ukraine semblent s'éteindre aussi et il faut les considérer dans un cadre de négociation militaire et d'influence Russie-Etats-Unis. L'Union Européenne affaiblit avec le départ d'Angela Merkel n'a pas son mot à dire. Comme corollaire de tout nous avons une présidence d'Union Européenne assumée par la France en pleine année électorale où son Président ne s'est pas encore déclaré candidat.

Notre stratégie pour cette année privilégiera la prudence et la concentration sur des secteurs consolidés avec des entreprises qui ont déjà fait une réduction de leur dette et une adaptation au changement de cycle des taux d'intérêt. La revanche de l'investissement "value" et le royaume du "free cash flow" semble s'annoncer pour cette année. L'évolution de la dette commence à prendre des proportions abyssales et pas très rassurantes. Attention aux cryptomonnaies secouées par le changement de cycle également.

Veuillez prendre soin de vous pendant cette période, nous espérons vous voir bientôt dès que les conditions sanitaires le permettent.



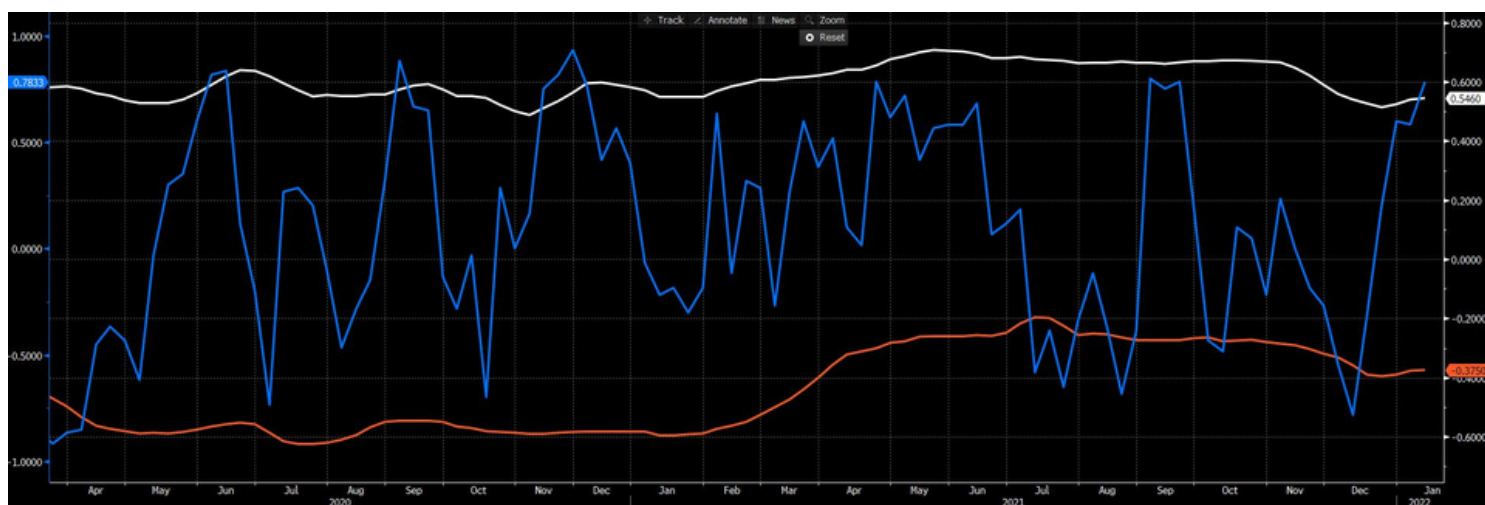
Joaquin Vispe





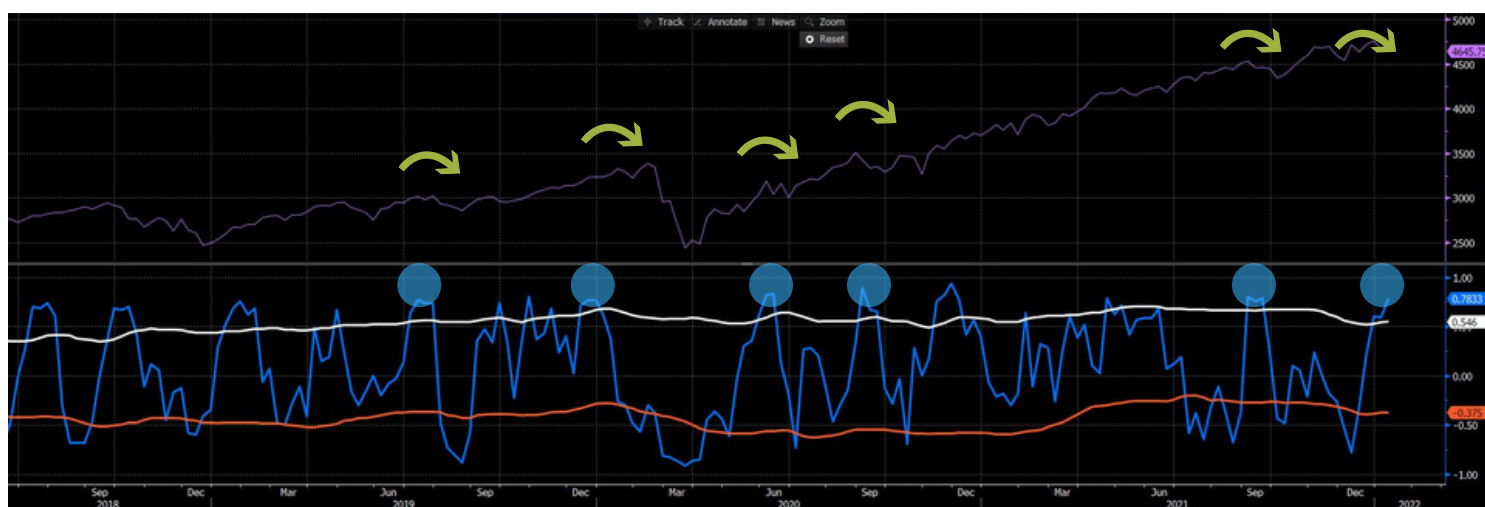
## I - Point Macroéconomique

Les marchés, en ce début d'année, semblent être plus enclin à la prudence, les indices actions et crédits corrigent de concert ce qui n'est pas un très bon présage pour les mois à venir. Les problèmes géopolitiques actuels, les tensions inflationnistes, la vague Omicron et les craintes d'un cycle de resserrement monétaire agressif de la part de la FED auront eu raison des permabull. Il faudra donc être très prudent durant ce premier trimestre qui s'annonce plus que sportif au regard de la volatilité de taux et actions actuelles.

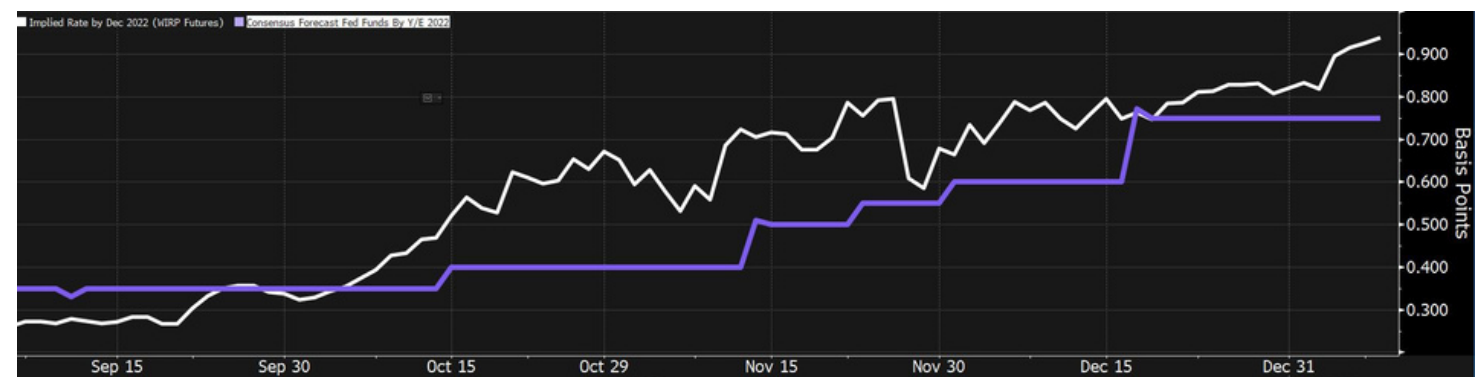


Risk Appetite Index (Bloomberg)

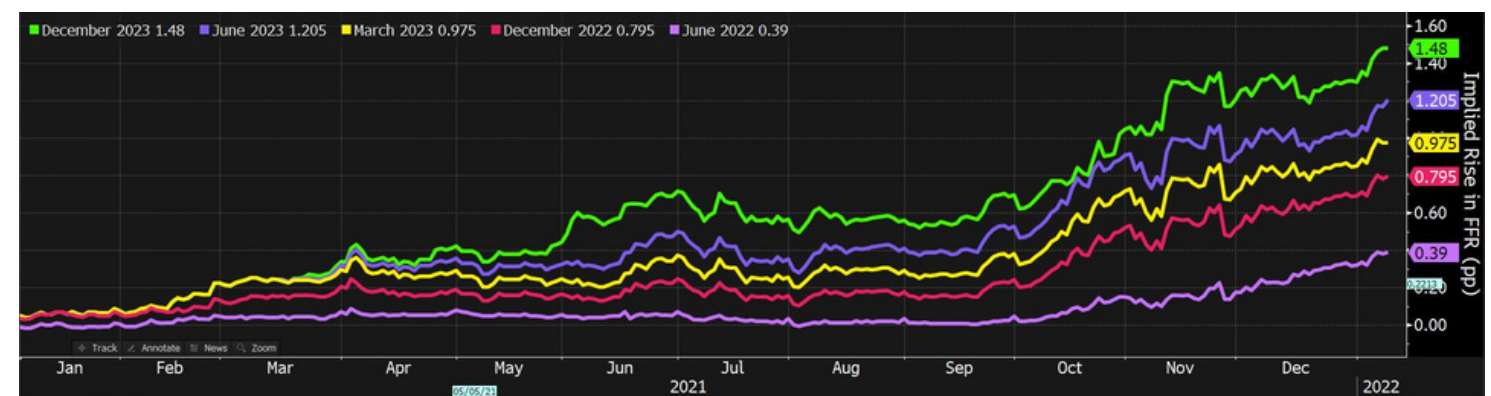
Paradoxalement, le Risk Appetite Index est remonté au-dessus de notre bande haute divergent sensiblement avec le comportement actions. Ces divergences sont à prendre au sérieux car historiquement cela signale une prise de contrôle des bears sur les bulls.



Depuis le discours de Jérôme Powell début Janvier les anticipations du nombre de hausses de taux ne cesse de croître. Toutes les banques d'affaires y vont de leur pronostic entre 3 et 6 hausses de taux prévues pour 2022 mais qu'anticipe vraiment le marché? Regardons de plus près ce que les taux implicites nous montrent par rapport au consensus?



Le consensus semble tabler sur 3 hausses de taux tandis que le marché "price" déjà 4 hausses de taux. Nous devrions être fixés le 26 janvier afin de vérifier si le président de la Reserve Fédérale va passer aux actes ou pas. En tous cas cela impacte nécessairement les taux US avec des trajectoires assez importantes.



2 hausses de taux pourraient voir le jour en 2023 pour monter à 6 hausses de taux en 2 ans.

Si maintenant on regarde les Breakeven on remarque que les attentes d'inflation ont quand même bien chuté depuis la fin Décembre reflétant une normalisation de l'inflation à moyen terme.

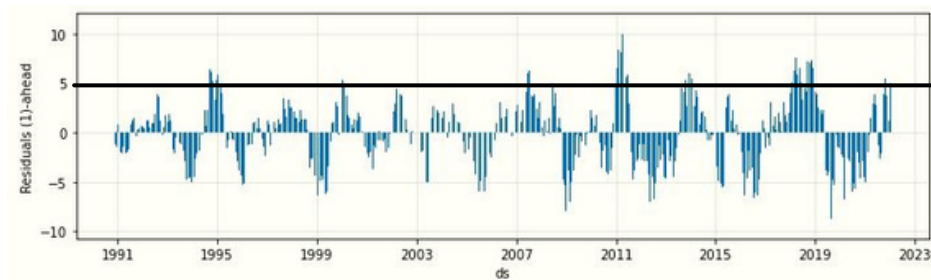
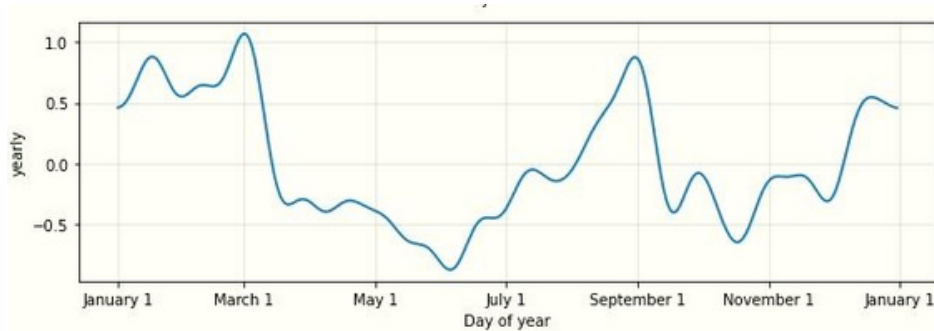
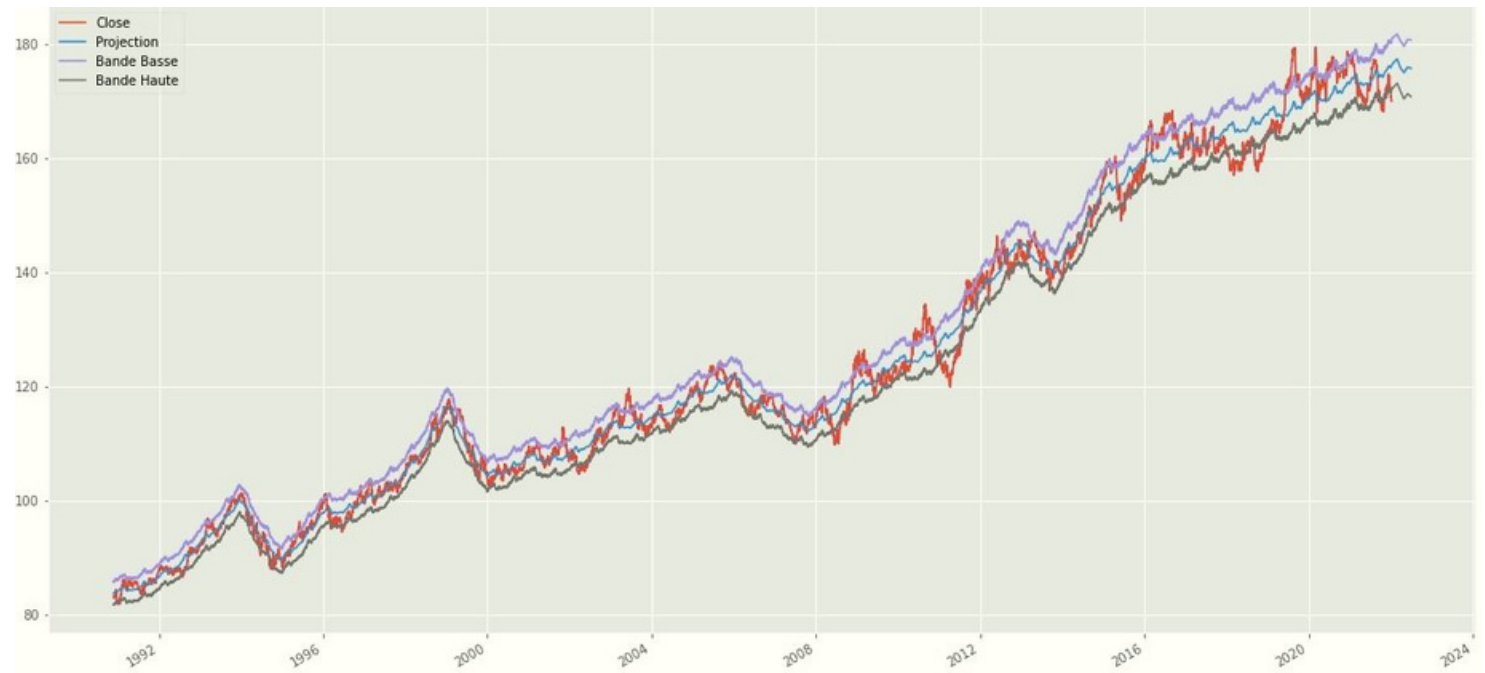


D'ailleurs on le ressent sur la courbe 30-5ans qui s'aplatie pour revenir sur ses niveaux de février-mars 2020 ce qui conforte l'hypothèse d'une accalmie sur le front de l'inflation. Mais cela est aussi typique dans un cycle de resserrement monétaire avec des taux courts qui ont tendance à remonter plus vite que les taux longs.



## II - Crédits

Après avoir atteint notre objectif de 174.50 le Bund a été repris d'assaut par les vendeurs à la fin décembre.



Si l'on décompose la saisonnalité on peut voir que cet objectif des 166 pourrait être atteint rapidement entre la mi-mars et la mi-mai.



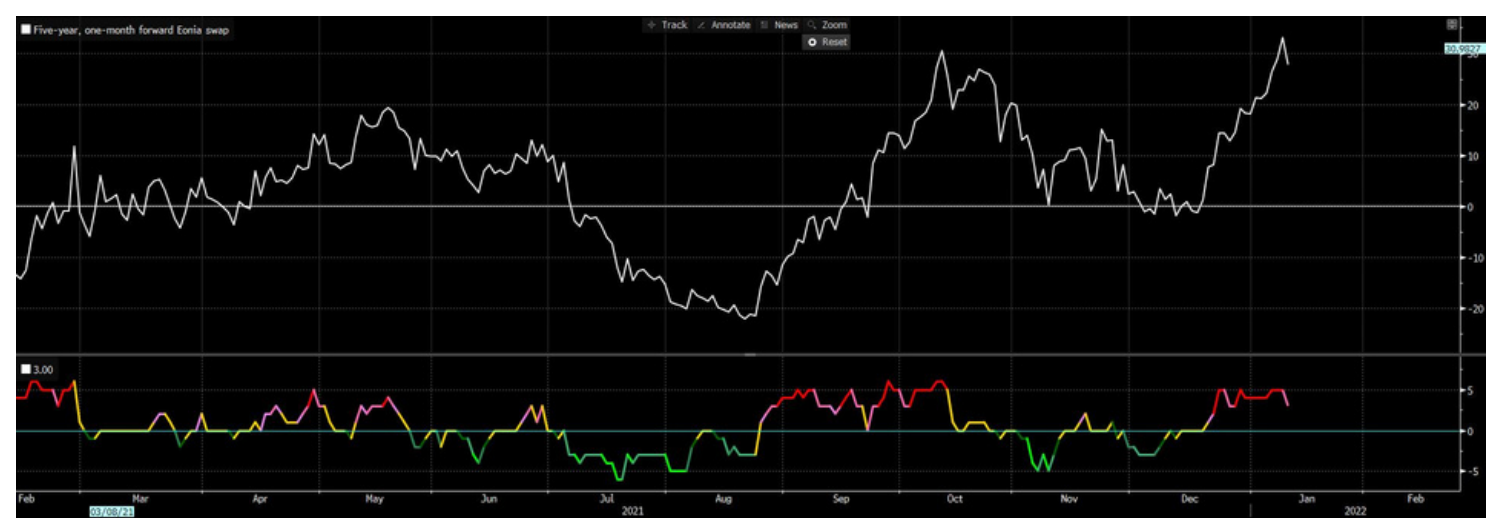


Le niveau des 174.5 était vraiment le signal short qu'attendait bon nombres de traders. Une fois touché c'est la consolidation qui l'a emporté et nous revoici sous les 170 en l'espace de 10 jours. Mouvement violent qui laisse augurer que peu d'espoirs de retournement de tendance à court terme. Un soulèvement baissier pourrait avoir lieu sous le support descendant du canal vers l'objectif bas des 166.



JVR INVEST  
GET HIGHER

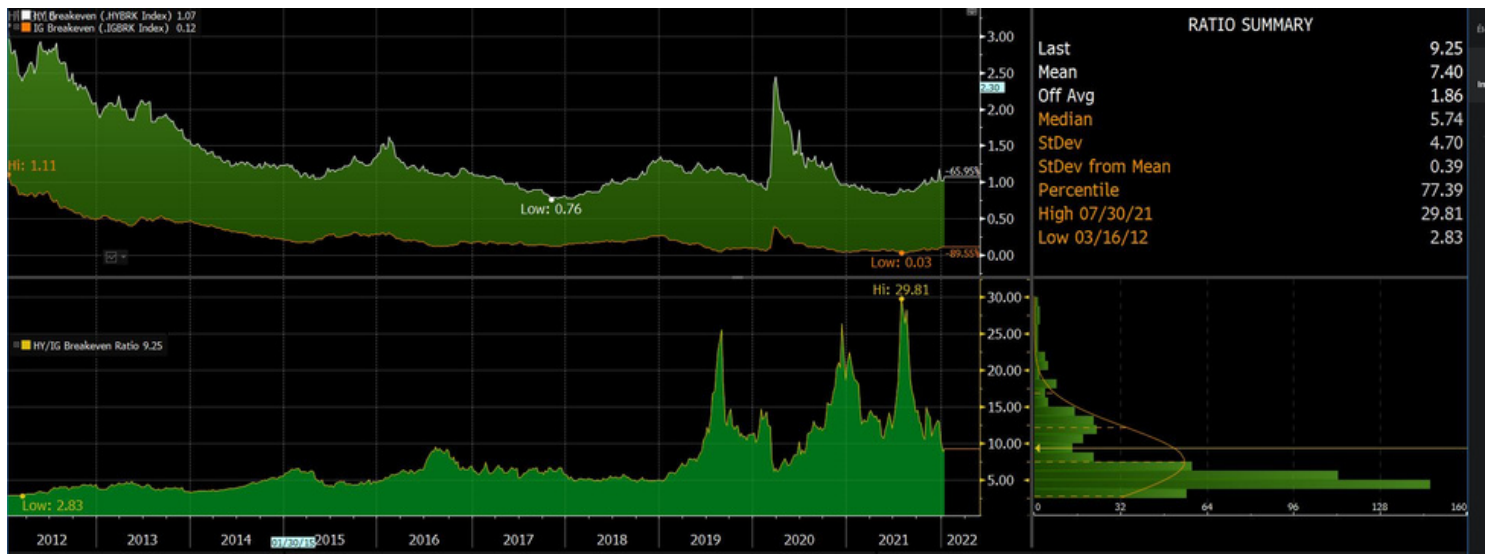
Après avoir réduit de moitié leur attentes de hausse de taux en Décembre durant la montée en puissance de la vague Omicron, les traders en ce début d'année n'ont jamais été aussi convaincu que la BCE remontera ses taux sur les 5 prochaines années.





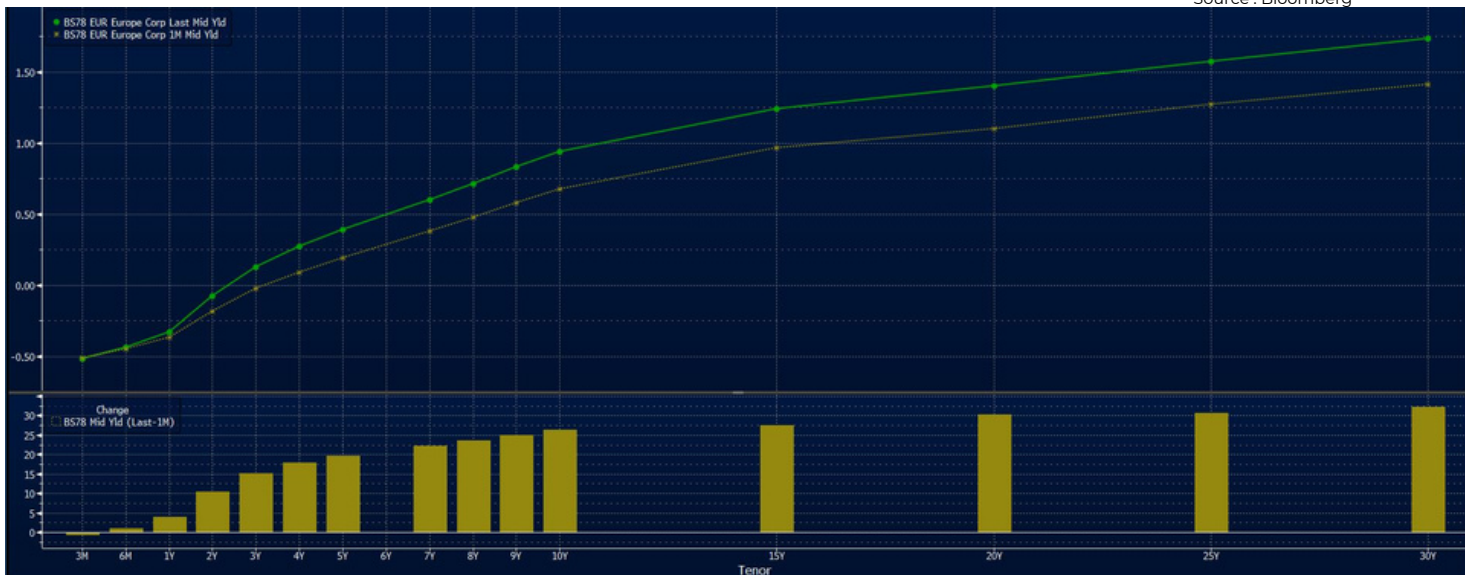


Le HY/IG Breakeven Ratio montre bien la normalisation en cours sur le segment Investment Grade dû à la préoccupation des attentes d'inflation et des hausses de taux. Il faut dire qu'une protection de 0.12% contre une hausse de taux avant d'avoir un impact négatif reste relativement faible pour le compartiment tandis que le High-Yield offre une protection de 1.07% contre une hausse de taux avant d'être impacté négativement.

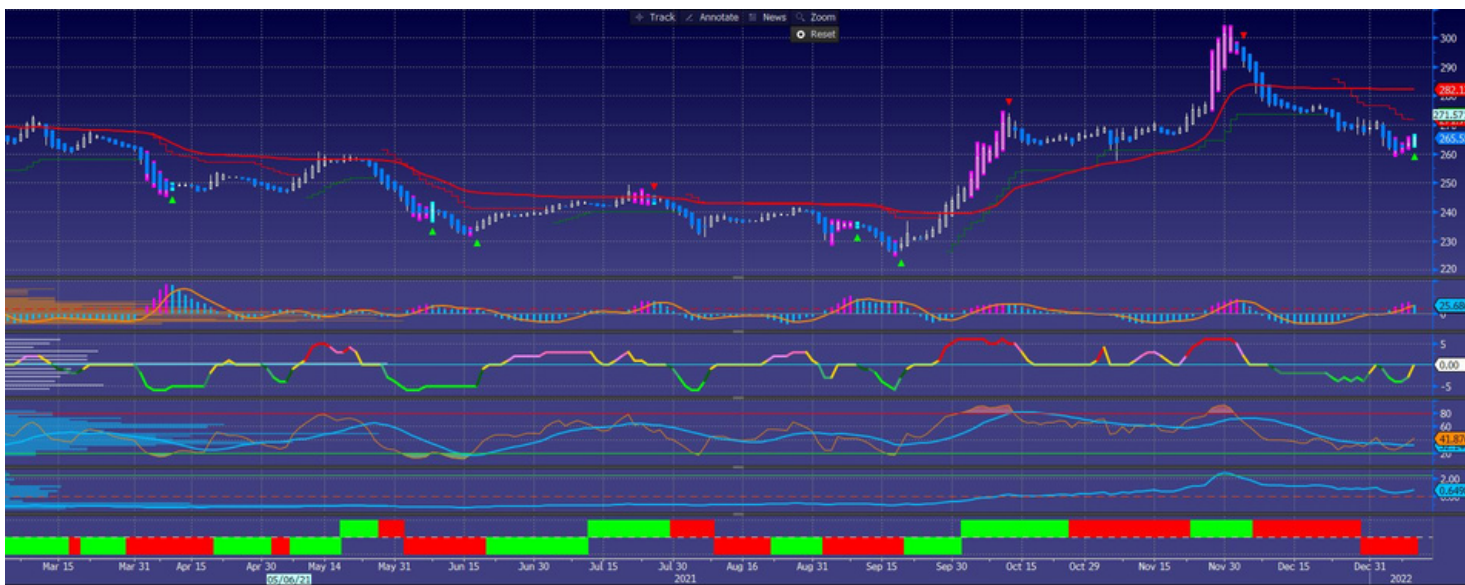


### EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

Source : Bloomberg



Le peu de protection qu'offre le segment IG a engendré un sell-off sur toute la courbe. Cela n'augure rien de bon pour les mois à venir pour les émetteurs qui vont devoir faire un gros effort sur le coupon si ils veulent avoir preneur en face.



Depuis debut décembre le segment High-Yield a bénéficié d'achats à bon compte. L'aplatissement de la moyenne adaptative témoigne de la mise en place d'une phase de trading range pour les spreads HY européens. Un range de 40 points de base semble être le plus probable avec un support à 260pts et une résistance à 300pts.

L'indice Move reste dans un range étroit mais à un niveau très élevé



La volatilité des taux devrait continuer à peser sur les spreads de crédit à court terme. Les banquiers centraux devraient rapidement donner le "la" au sujet du cycle monétaire.



### III- a-Marchés européens

L'apparition pratiquement d'une figure en tête-épaule incite à la plus grande prudence sur l'indice phare du vieux continent. De plus, on assiste à une perte importante de momentum sur les oscillateurs confirmant le manque de dynamique à l'achat depuis le début de l'année.



Source : Bloomberg





Source : Bloomberg

D'ailleurs, le Vstoxx parvient difficilement en weekly à repasser sous les 20. La volatilité s'installe petit à petit au-dessus des 20. On le constate également sur le ratio put-call qui repart de nouveau à la hausse preuve que la demande de "Hedge" ne cesse de croître pour ce début d'année.

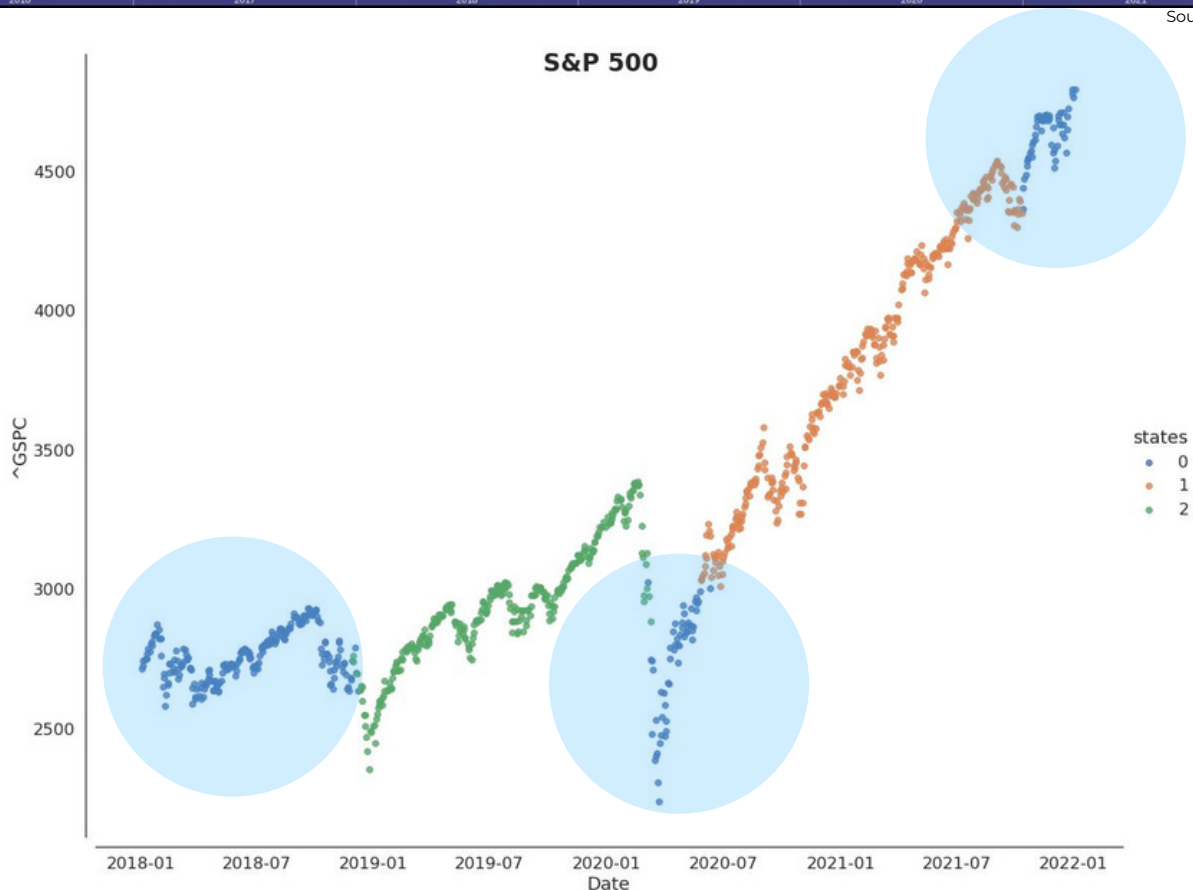


### III- b- Marchés Américains.

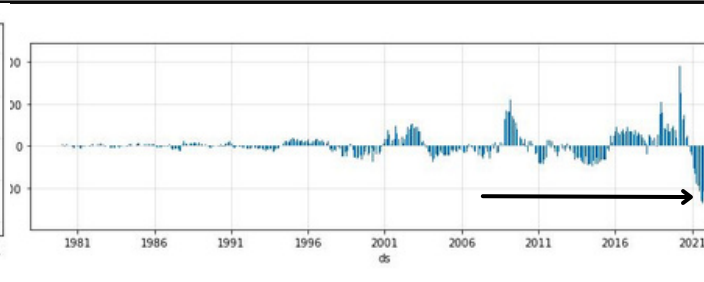
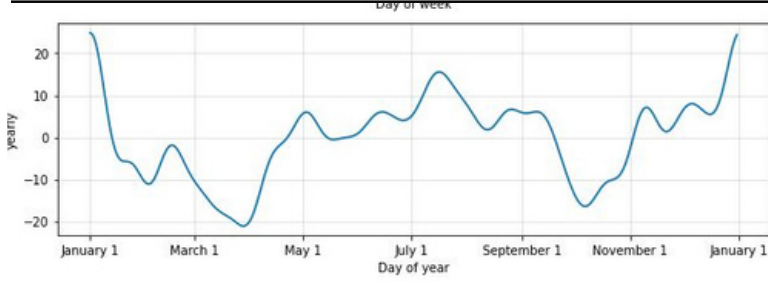
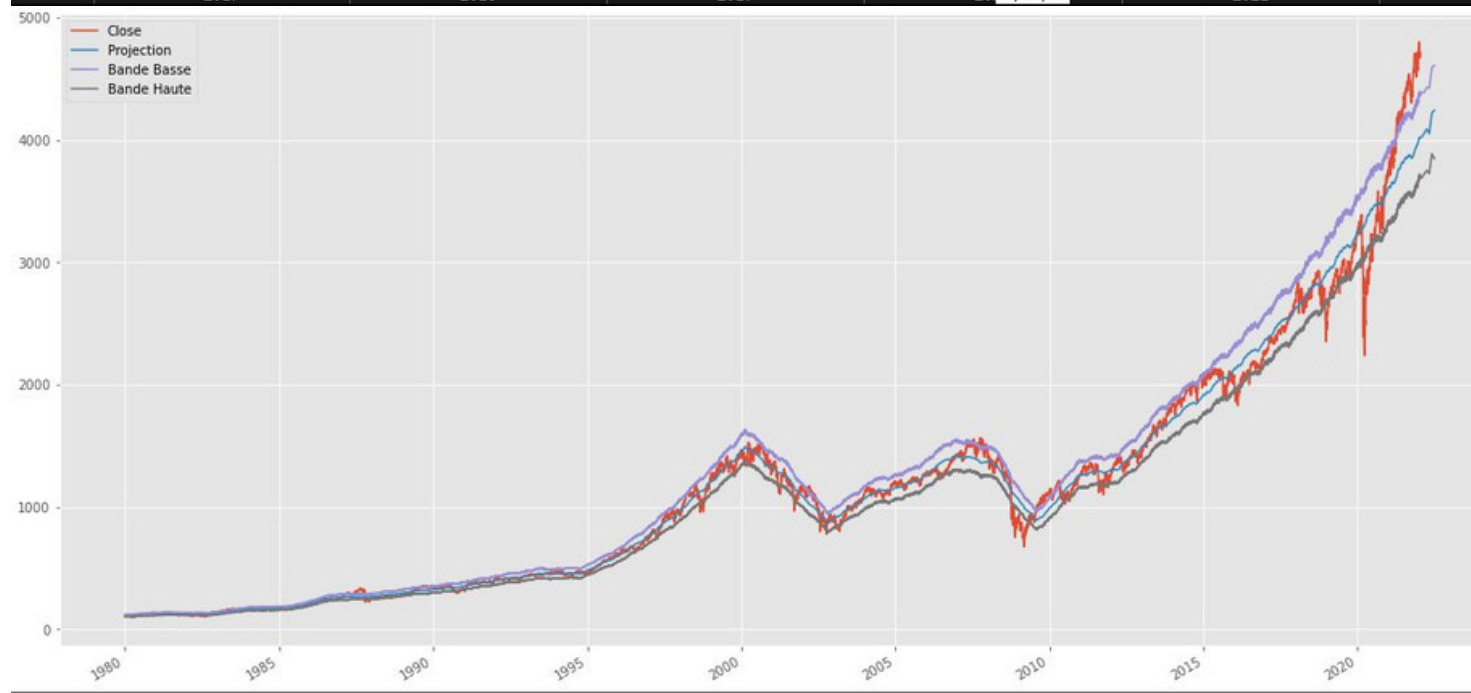
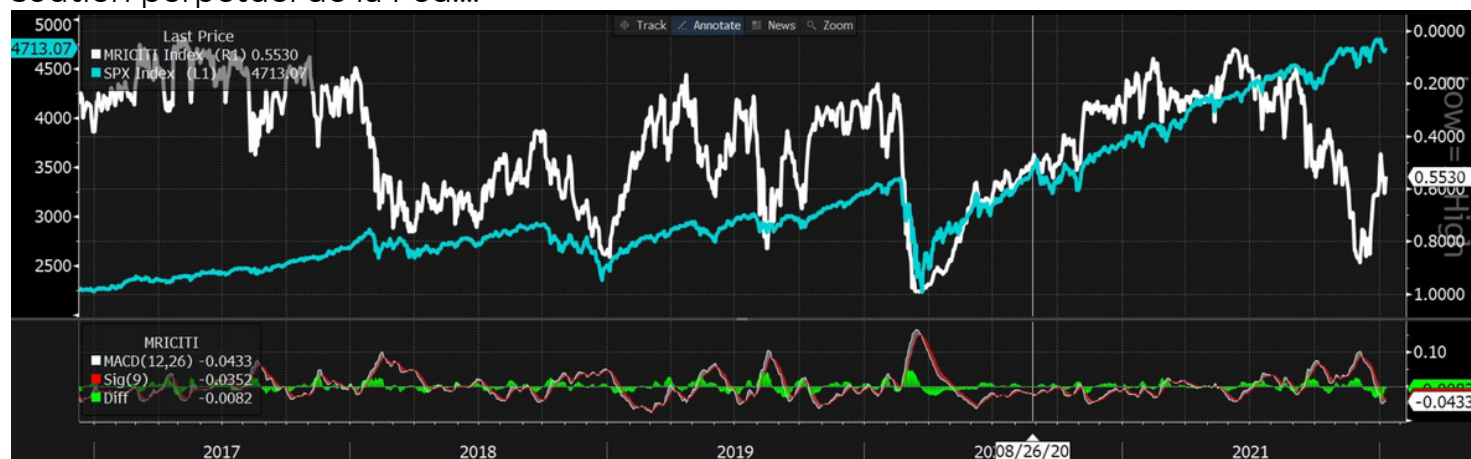
Nous avons souligné au mois de décembre que l'aplatissement des moyennes de long termes étaient de mauvaise augure pour l'indice S&P500. Il n'en a fallu pas plus pour voir un tassement du momentum à la hausse ainsi que la formation de divergences baissières en weekly. Le changement de régime de l'indice depuis le mois d'octobre d'ailleurs confirme que nous entrons dans une phase erratique. Les deux dernières fois que nous avons eu ce type de régime c'était en mars/ avril 2020 et durant l'année 2018.



Source : Bloomberg



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 s'est légèrement réduite sans faire vaciller de manière soutenue les bulls. Peut-être que ces derniers anticipent un soutien perpétuel de la Fed...



On n'a jamais été autant étiré sur les résidus que l'on est actuellement. C'est vraiment le signe d'un niveau de divergence extrême et que le marché devrait de nouveau se mettre à souffler ce qui serait beaucoup plus sain que de monter à ce rythme.



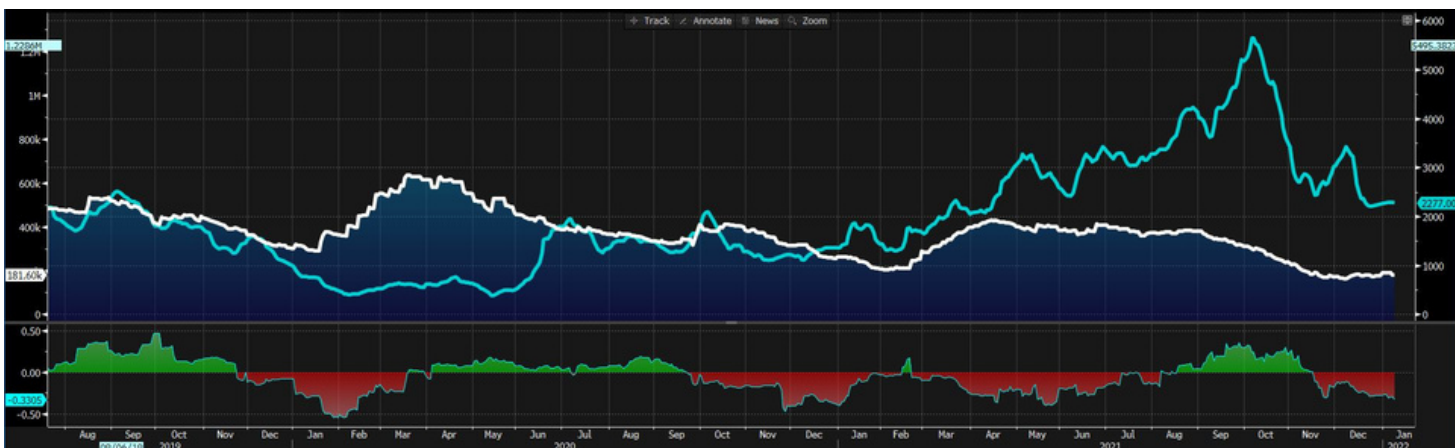
## IV. Métaux de base et Métaux précieux

### - Cuivre.



Source : Bloomberg

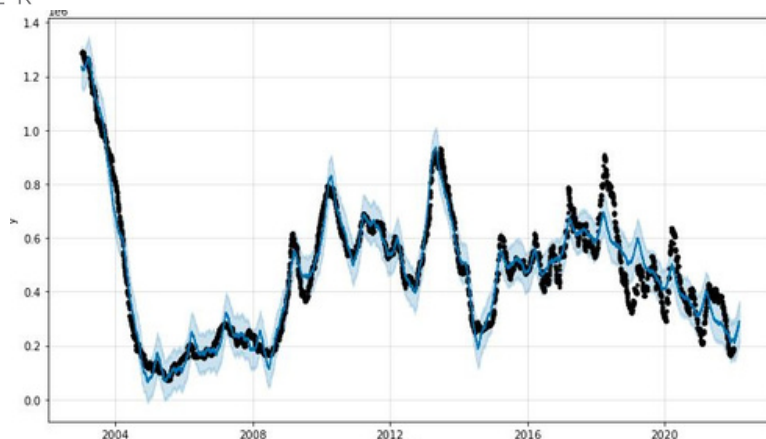
Sur la première semaine de l'année, les non commercial traders ont commencé à construire des positions longues. Des craintes sur les capacités d'approvisionnement continuent de planer sur le Cuivre avec en plus l'arrivée de deux gouvernements de gauche au Pérou et au Chili. Un autre paradoxe vient de la relation entre le Baltic Dry Index et les stocks de Cuivre. Mécaniquement quand le Baltic Dry Index chute les stocks de cuivre ont tendance à grimper, hors depuis l'amorce de la correction début Octobre sur l'indice, les stocks n'ont cessé de diminuer.



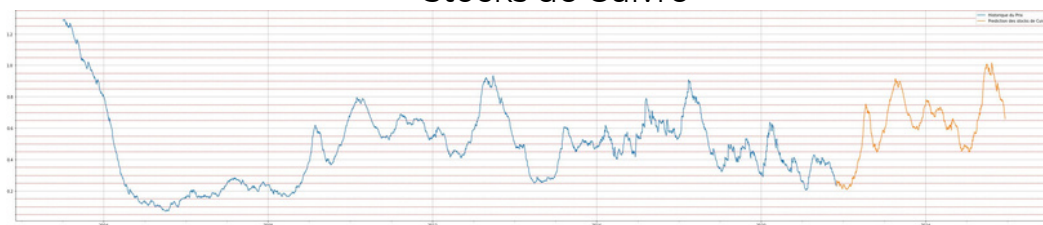




JVR INVEST  
GET HIGHER



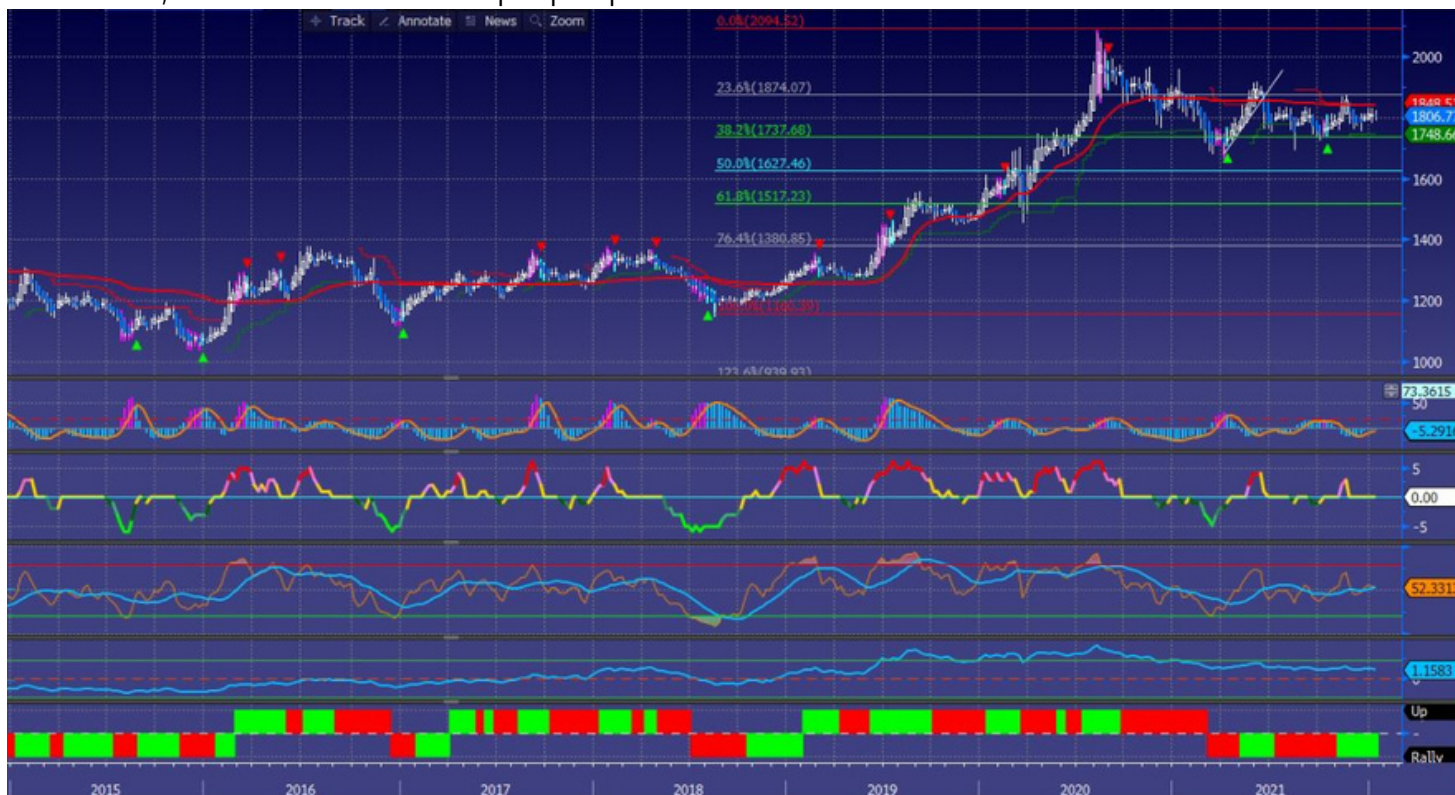
Stocks de Cuivre



Fort heureusement pour le Cuivre, ses stocks sont au plus bas dans un environnement de demande au plus bas à cause de la vague Omicron partout dans le monde. Cela devrait permettre un rebond des stocks jusqu'à mi-mars et donc par conséquent une certaine stabilité des prix.

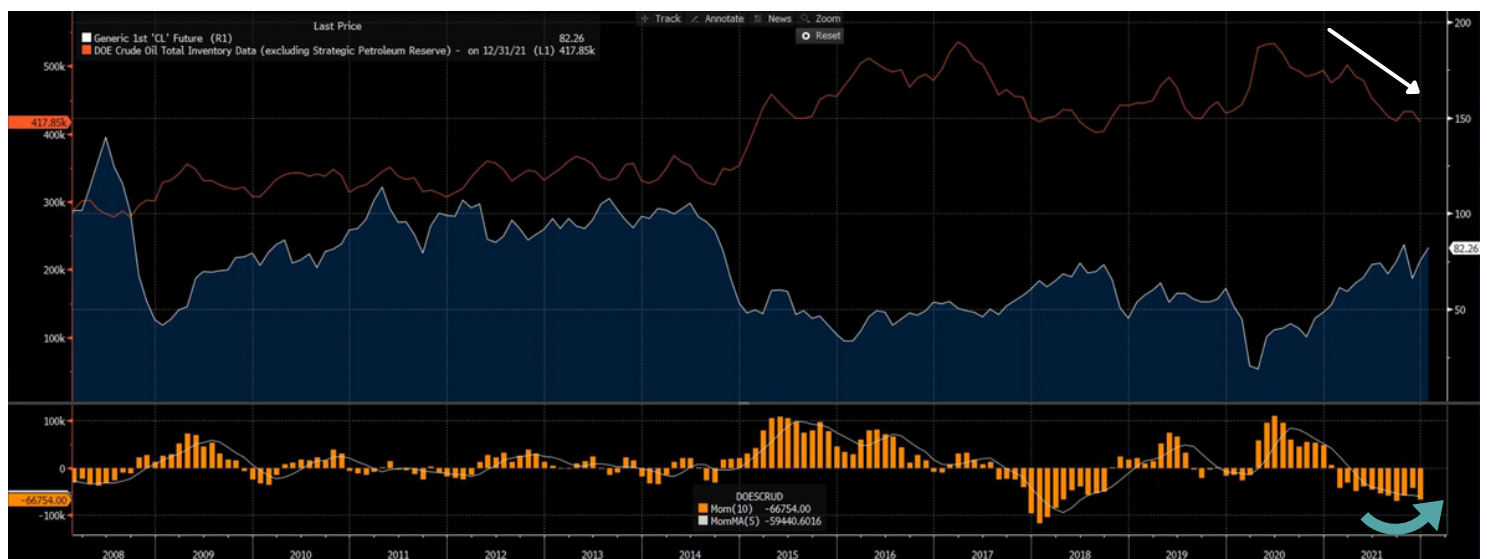
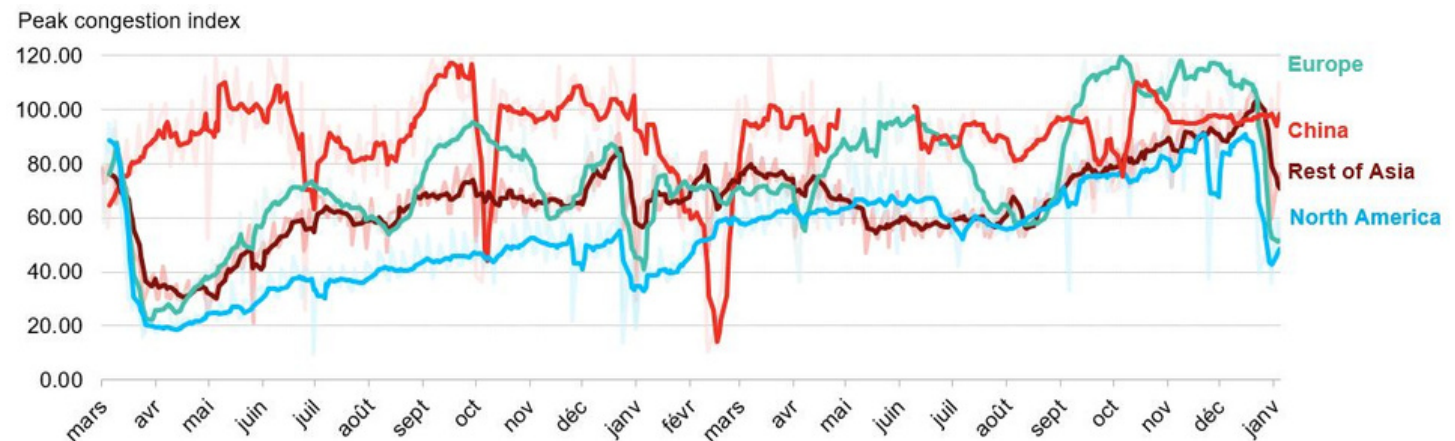
### - Or

L'or continue d'évoluer dans un range étroit sans tendance depuis bientôt 6 mois. C'est la double peine pour lui car la remontée des taux offre une meilleure attractivité et les projections d'inflation inférieures aux attentes poussent les traders à des dégagements. De ce fait, ça devient très compliqué pour l'or de bénéficier d'un momentum haussier.



## V- Energie

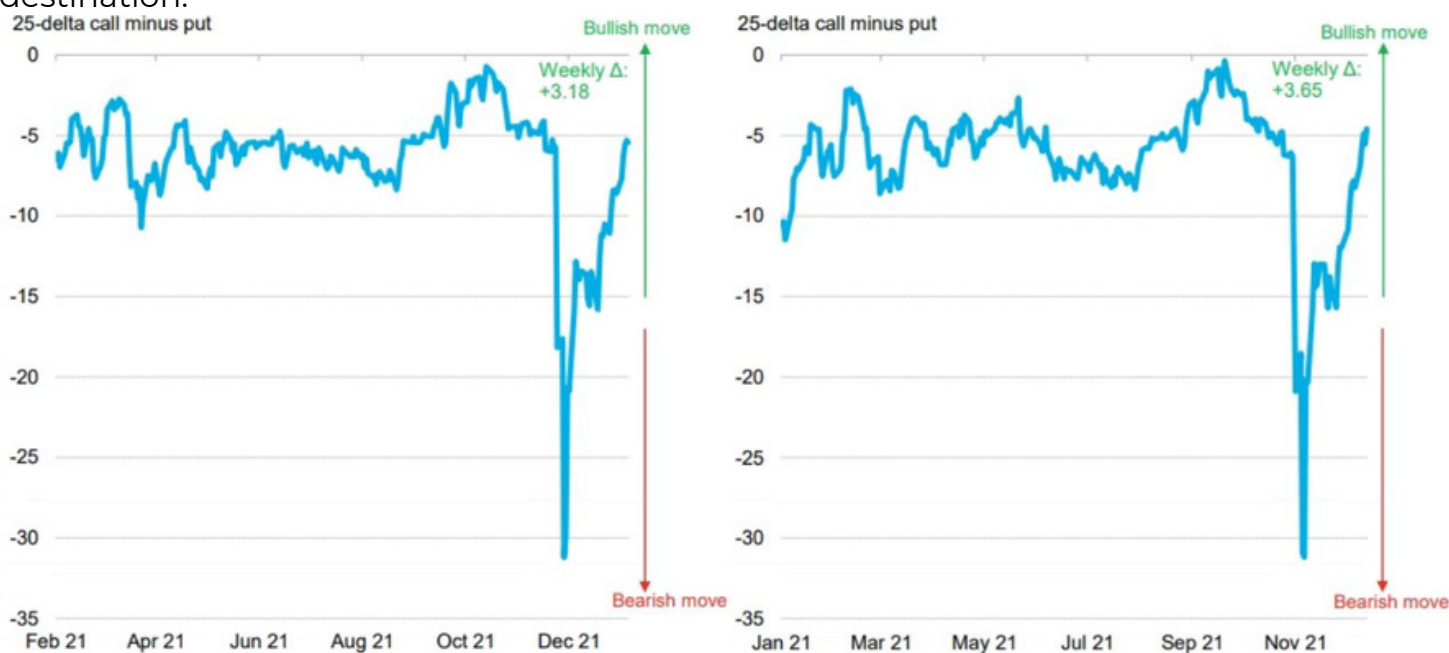
Les fêtes de fin de d'année ont largement contribué à la baisse significative du trafic en Europe et aux Etats-Unis mais pas seulement. La puissance de la vague Omicron à travers le monde a aussi condamné bons nombres de familles à rester chez eux en quarantaine.



En mensuel, la dynamique des réserves de pétrole hors réserves stratégiques se maintient finalement en territoire négatif poussant les prix à revenir vers leur plus de 2021. Pourtant la demande implicite pour le premier trimestre devrait rester faible cette divergence est à surveiller. Si sur les prochains mois, le delta des réserves passaient en territoire positif une importante correction se mettrait en place sur les prix avec un premier palier à 70\$.



Force est de constater que le marché du brut est incroyablement résilient et que les acheteurs sont les maîtres d'œuvres. Mais cela traduit également que de nombreux traders ont une vue à 3 mois plutôt positive sur comment la vague Omicron va se terminer et plus précisément en Chine. De ce fait, on peut en déduire que par rapport aux autres vagues, la demande en énergie est plus forte. Mais attention payer un lourd premium pour raffiner sans pouvoir ajuster ses marges peut conduire à un hard landing de la demande à terme. On ne le saura que dans 3 mois à peu près le temps que les tankers arrivent à leur destination.



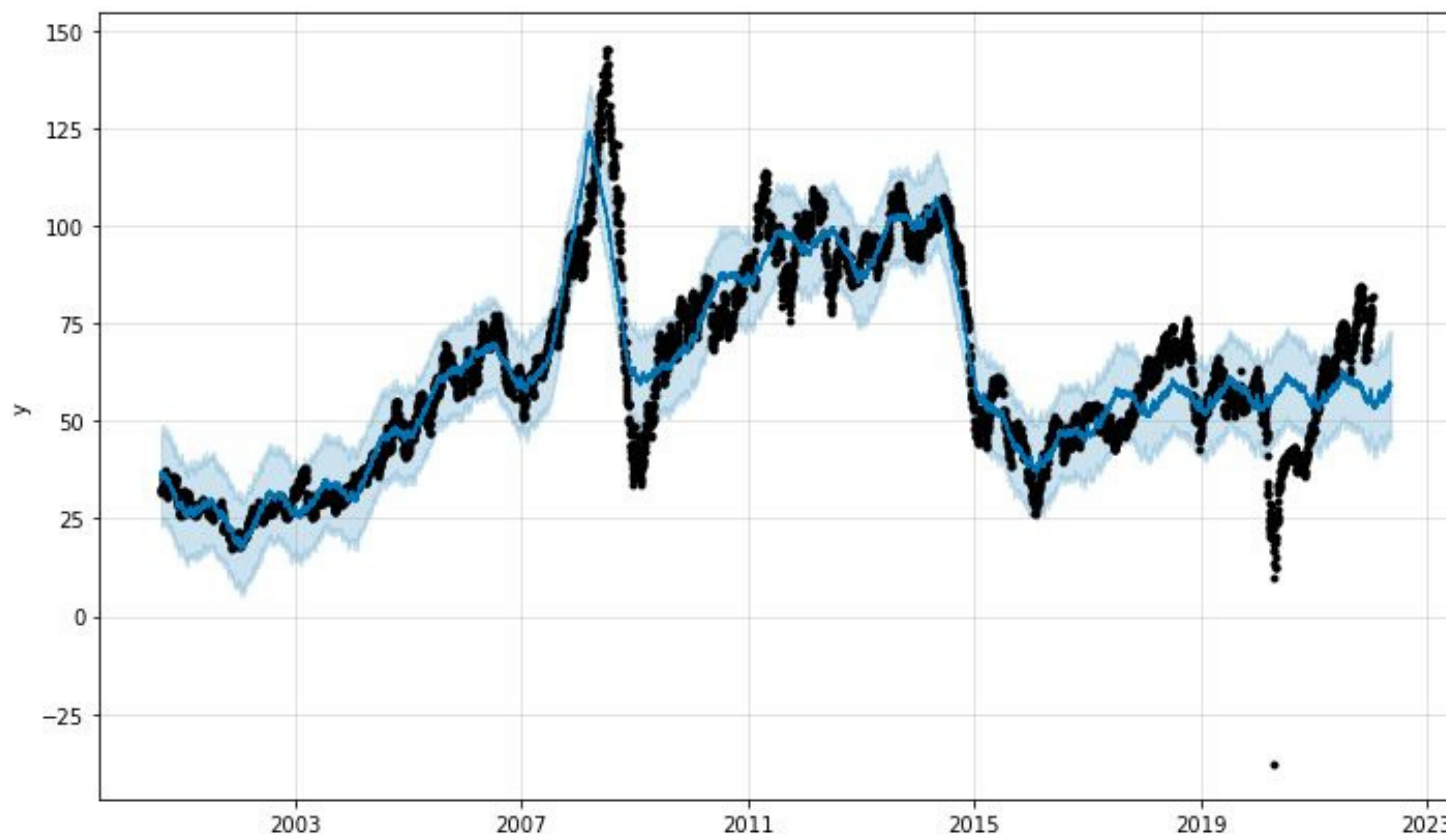
Après le mouvement brutal à la baisse des 25D Risk Reversal, un effet rebond moins violent s'est mis en place, mettant en avant de nouveau une skewness positive. Ce setup intervient dans le sillage du rebond du brut à partir de la mi-décembre.



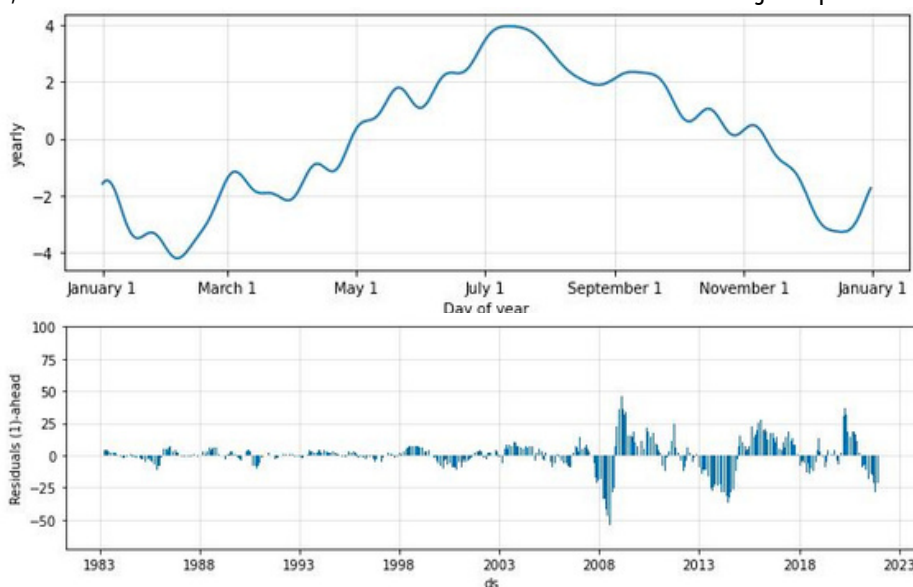


JVR INVEST  
GET HIGHER

Nous avons parlé de pull-back dans notre précédent commentaire et c'est chose faite puisque l'indice est revenu au-dessus du niveau des 80\$ cette semaine. Les indicateurs restent relativement neutres et ne surchauffent pas encore pour le moment. Il faudra tout de même surveiller le niveau du prochain top car une formation en double-top ou tête-épaule pourrait ébranler le rallye en cours.

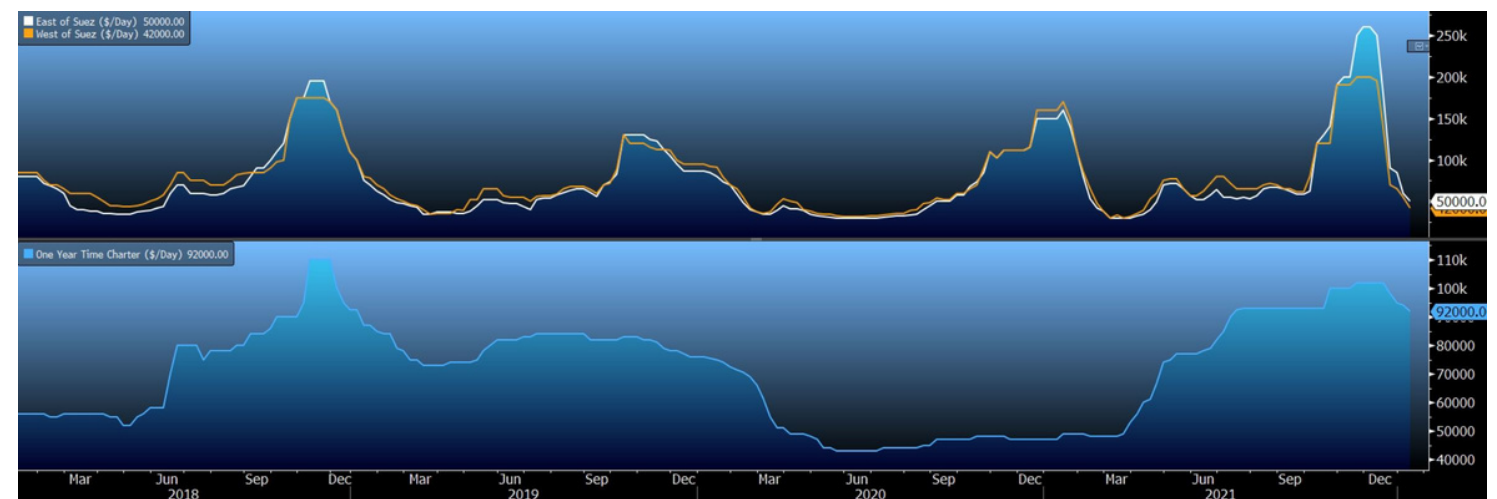


On voit clairement sur notre projection que depuis 2015 c'est un range 45/75 qui s'est installé. Normalement, dans la projection du cycle, le pétrole devrait corriger ou rester flat jusqu'à la mi-février, avant de bénéficier d'un nouvel élan haussier jusqu'à la mi-juillet.

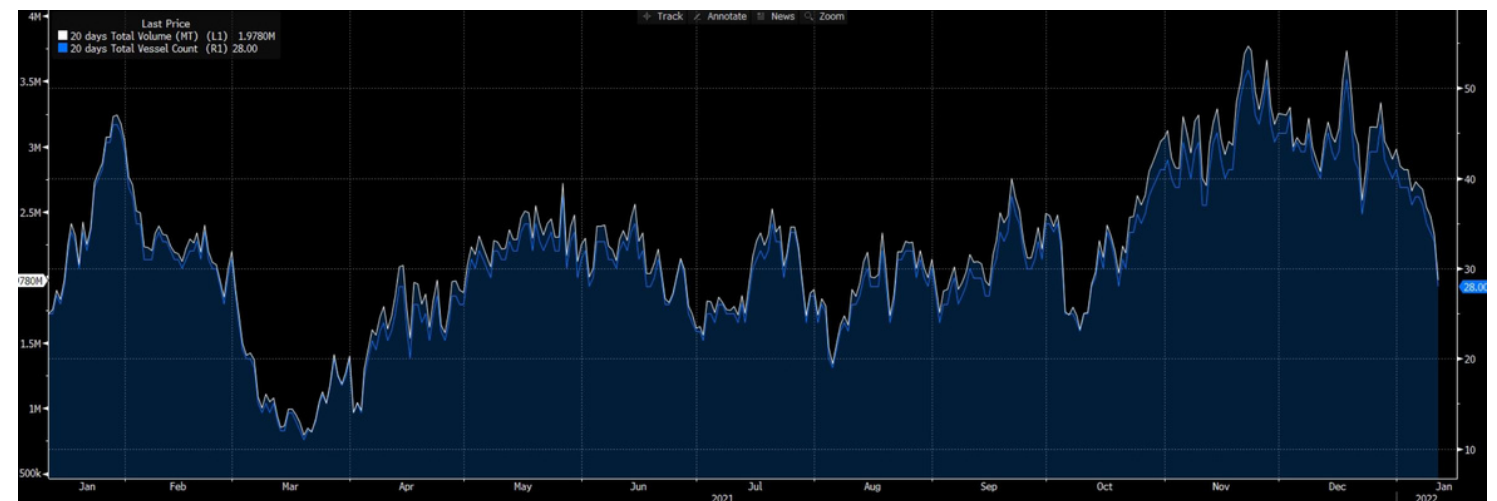




## Nat Gas & LNG



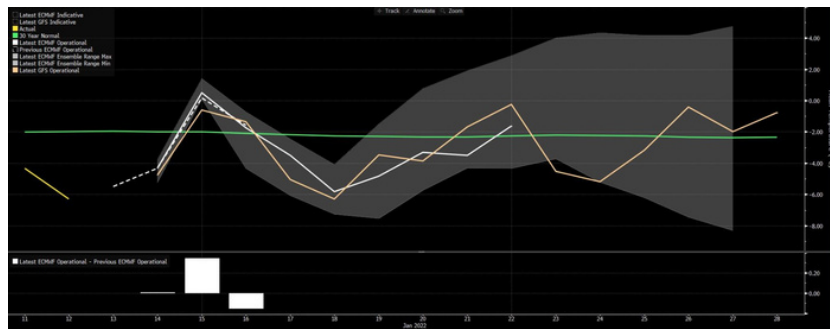
Début décembre nous avons mentionné l'aberration atteinte par les prix du fret qui avait conduit à une diminution sensible de l'activité de LNG tankers. La chute qui suivit fut sans appel du moins pour les taux appliqués aux routes des bassins atlantique et pacifique qui ont perdu plus de 50% en moins de deux semaines.



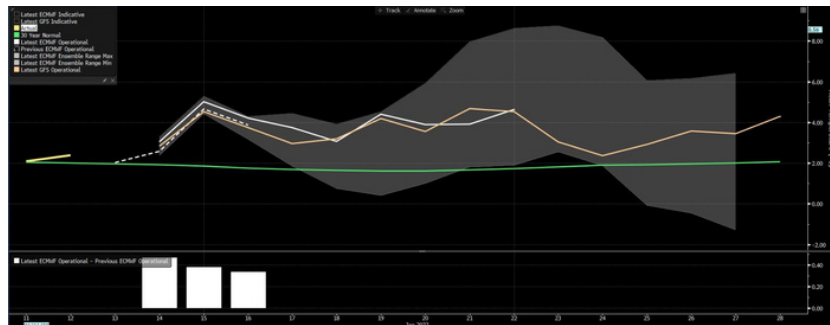
Le nombre de LNG Tanker sur l'eau ne cesse de baisser depuis, mais le facteur taux n'est pas la seule explication. En effet, dans certains pays le niveau des températures s'avère plus chaud qu'attendu mettant un coup d'arrêt au niveau de la demande de chauffage.



Effectivement les forecasts de températures à 15 jours montrent bien que l'hiver s'adoucit dans ces pays. On a tendance à se situer plutôt au-dessus de la moyenne des 30 dernières années surtout pour la Chine. Du coup on a du mal à expliquer son choix d'importer en continu pour les mois à venir sachant que ses stocks pour la demande résidentiel ne sont plus négatifs.



South Korea

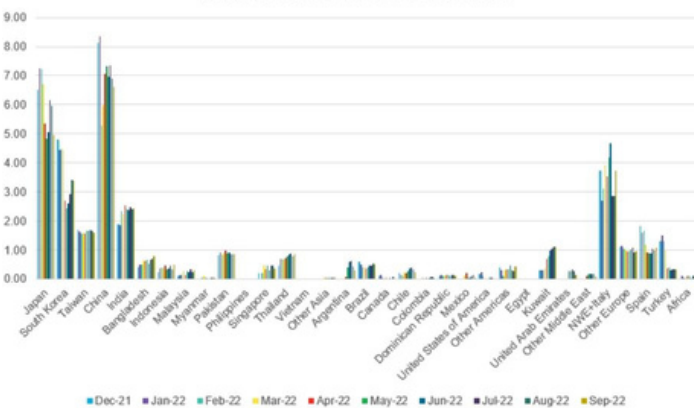


China

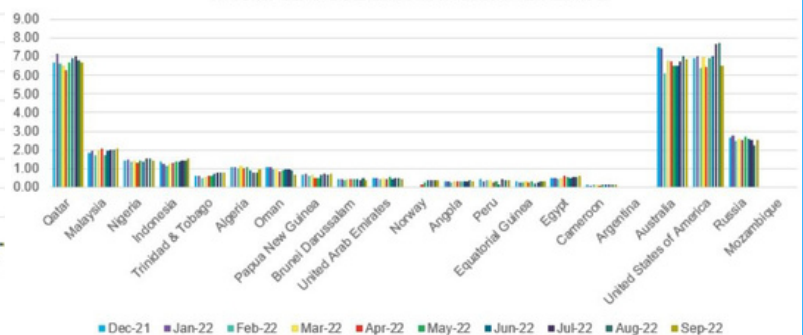


Japan

Demande de LNG en millions de tonnes

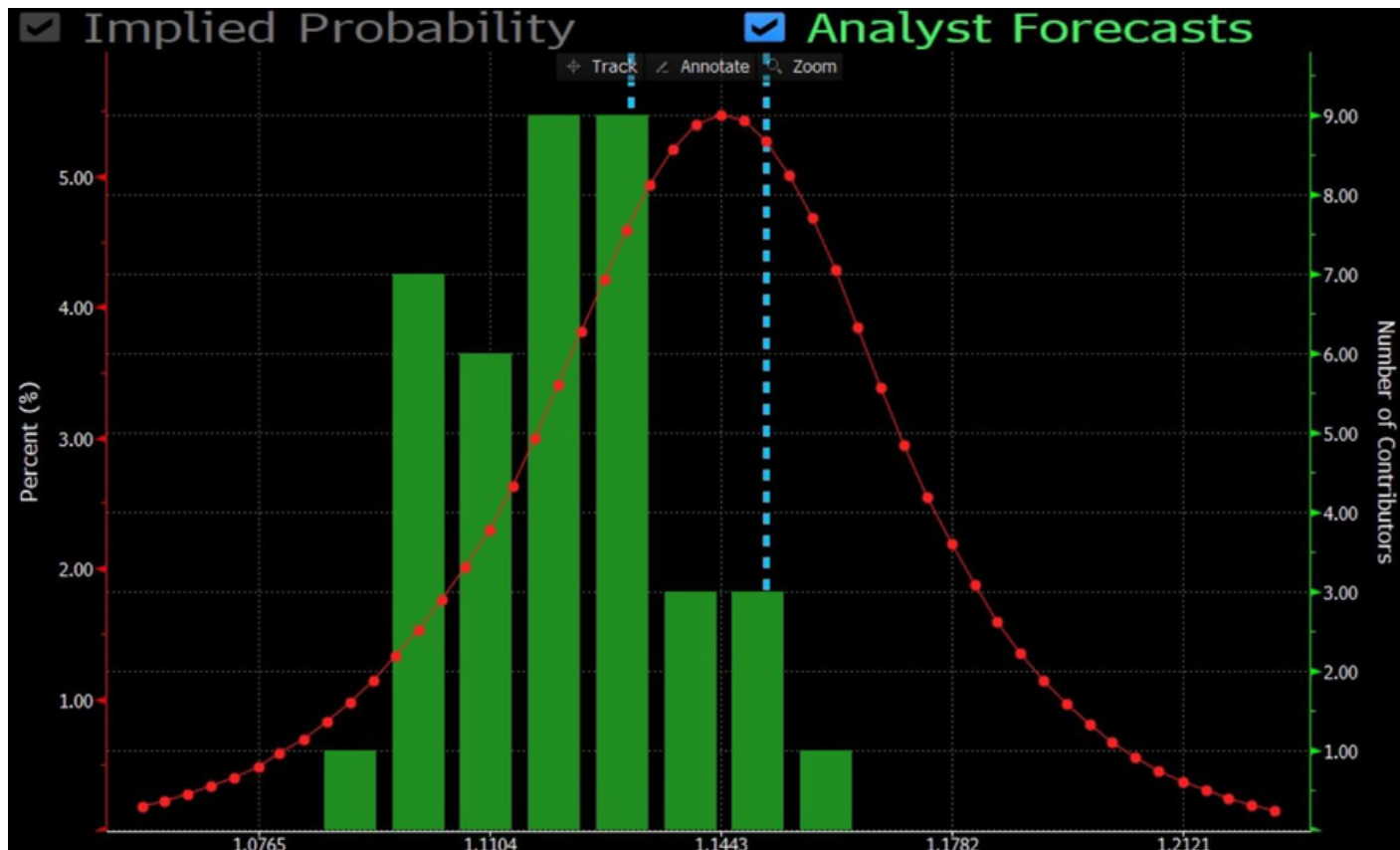


Niveau d'offre de LNG en millions de tonnes



Le Japon, la Corée du Sud et la Chine sont les plus grand LNGvres du globe actuellement. Leur mauvaise gestion des stocks de LNG au 4eme trimestre 2021 les oblige à importer en quasi continue mais au regard des températures, une diminution du rythme les prochains mois est à prévoir.. Au niveau production, la Russie reste le mauvais élève puisque qu'elle pourrait facilement doubler sa production mais elle ne le fait pas..

## VI- Forex



Pas de grands changements sur la paire EURUSD depuis début décembre. Les attentes se maintiennent dans un range 1.10-1.14.

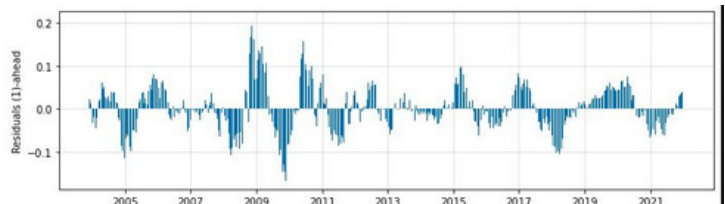
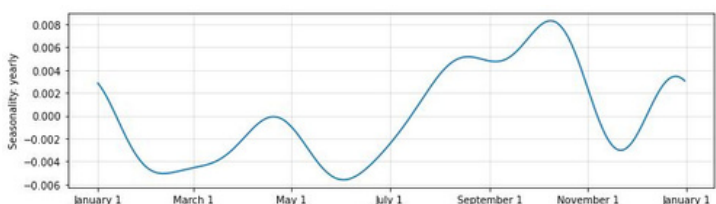
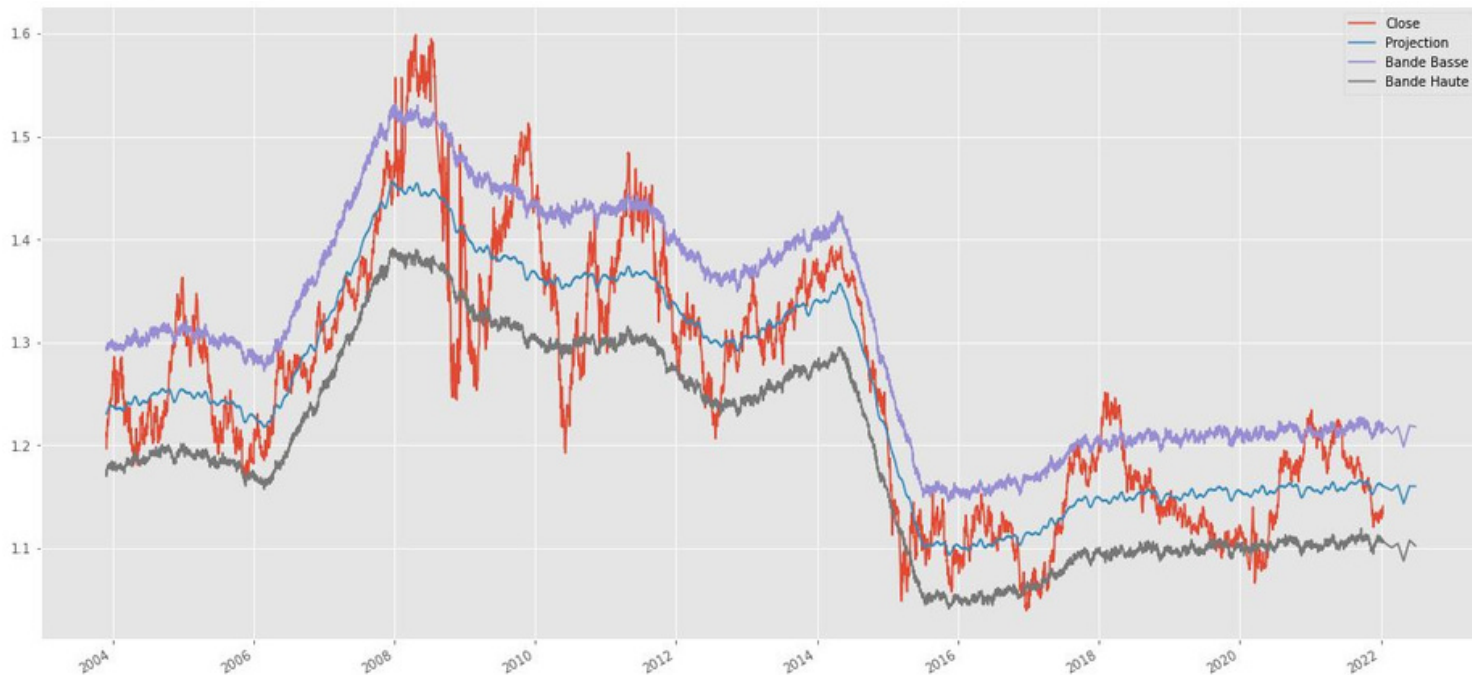


Techniquement, on a déclenché un nouveau signal d'achat à la mi-décembre avec un target 1.1400. Il faudrait s'affranchir à la baisse du support des 1.10 en clôture pour entrevoir une nouvelle dynamique de baisse.





JVR INVEST  
GET HIGHER



On retrouve aujourd'hui une certaine concordance entre ce que les agents s'attendent à avoir sur les dérivés et ce que nous avons simulé comme trajectoire. Sur les différentes 25D RR on observe le même comportement que notre décomposition.
















JVR INVEST  
GET HIGHER

Notre allocation d'actifs pour 2022 change:

<i>Classe de actifs</i>	<i>Négatif</i>	<i>Neutral</i>	<i>Positif</i>
Actions États-Unis			
Actions Europe			
Actions Emergents			
Bonds	Investment Grade 		High-Yield 
Or			
Pétrole			
Cryptomonnaies			
Immobilier			

**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.**