



JVR INVEST
GET HIGHER

Février 2022

Newsletter





Message du CEO

Chers lecteurs,

Après avoir négligé les effets de l'inflation pendant toute l'année 2021, en la considérant comme transitoire, nous voilà en pleine digestion des prochaines nouvelles montées des taux en Europe et aux Etats-Unis. L'impact dans les marchés a été automatique et négatif comme on pouvait l'imaginer. Les compagnies technologiques ont été bien punies et le stock picking en privilégiant les compagnies avec une solidité dans les résultats va être de mise.

La guerre en Ukraine semble ne pas avoir lieu pour l'instant et on continue à la voir comme levier de négociation dans un contexte de rééquilibre de pouvoir Etats-Unis-Russie-Chine.

Côté sanitaire avec la vague Omicron qui a bien déferlée, les autorités sont favorables à une relaxation des contraintes à partir de mars, ce qui donne un petit espoir de rétablissement de conditions normales de travail et logistiques. Malgré cela nous verrons certainement, un impact dans les résultats des entreprises au premier trimestre.

Les cryptomonnaies continuent d'être attaquées vue le changement de cycle des taux d'intérêt et nous pensons que cette tendance devrait continuer.

Nous espérons vous voir bientôt, si le contexte sanitaire nous le permet, pour partager nos visions des marchés de vive voix.



Joaquin Vispe

I - Point Macroéconomique

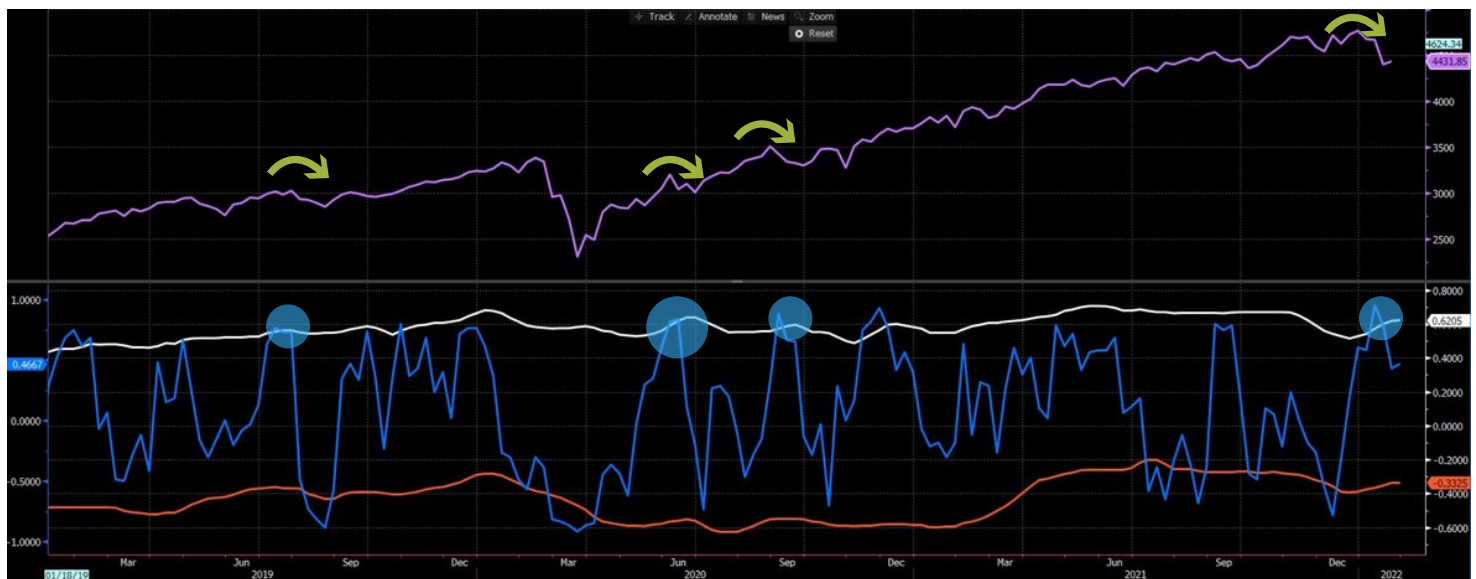
On a vu en janvier les derniers chiffres de l'inflation aux Etats-Unis et en Europe atteindre des niveaux que l'on avait plus vu depuis 30ans. Alors que les banques principales banques centrales (US, Europe, UK, Japans) continuent de maintenir des targets à 2%. La banque d'Angleterre a été la première à agir en remontant ses taux tandis que la Fed accélère son programme de rachats d'actifs et devient de plus en plus ferme dans son discours concernant son cycle de resserrement monétaire qui devrait commencer en mars 2022. Certes, le chiffre élevé de la croissance au 4T 2021 (6.7%) montre que les séquelles de la pandémie sont derrières les Etats-Unis mais attention à ne pas tuer le poussin dans l'œuf en voulant calmer trop vite la montée des prix. La BCE quant à elle vient de passer 'Hawkish'. Le remontée des taux en Europe pourrait elle aussi s'avérer plus rapide que prévu après l'envolée surprise en janvier des chiffres de l'inflation et du Core Inflation.

On ne pourra pas dire que la volatilité n'était pas au rendez-vous durant le mois de Janvier sur les marchés. Les indices actions ont subi des dégagements massifs et notamment les technologiques américaines.



Risk Appetite Index (Bloomberg)

L'excès haussier de début janvier est maintenant terminé. Le sell-off semble s'atténuer à court terme. Mais il manque la dernière jambe de baisse pour définir le point bas de la correction temporisée par un sursaut technique.



Le président de Réserve Fédérale reste droit dans ses bottes concernant le cycle de resserrement monétaire aux Etats-Unis. Son dernier discours ne laisse place à aucun doute sur le fait qu'au mois de mars nous aurons droit à un premier tour de vis.

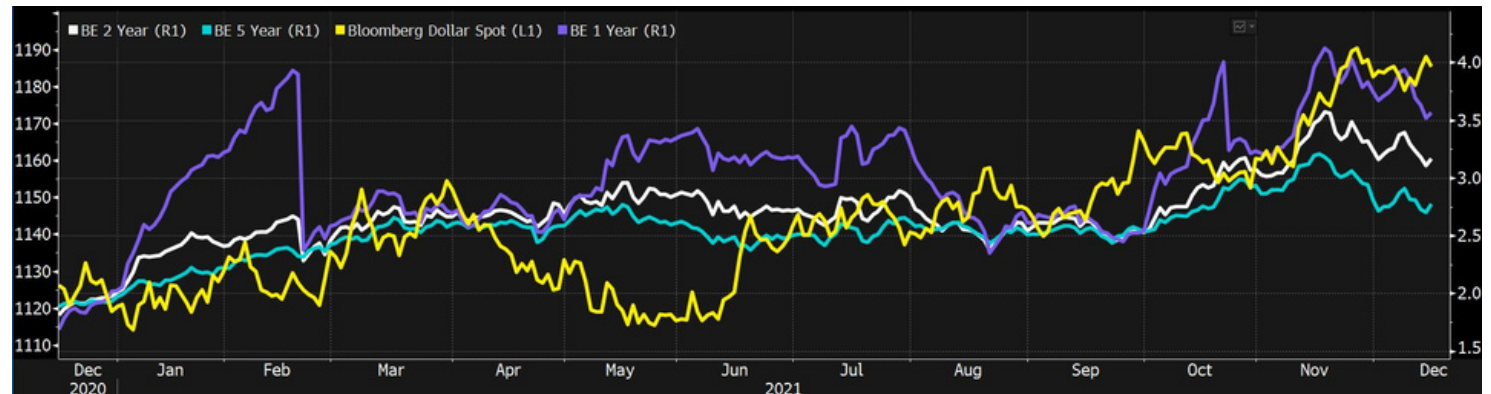


Le consensus semble tabler sur 3 hausses de taux tandis que le marché "price" déjà 4 hausses de taux. Nous devrions être fixés le 26 janvier afin de vérifier si le président de la Réserve Fédérale va passer aux actes ou pas. En tous cas cela impacte nécessairement les taux US avec des trajectoires assez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

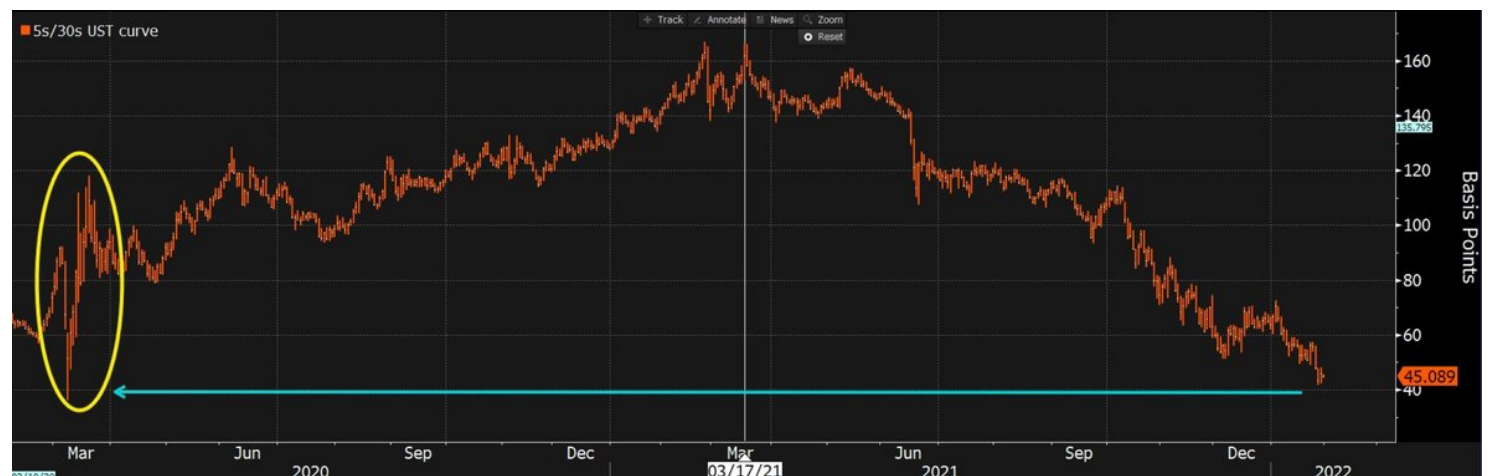


Le plus difficile à évaluer va être non pas la fréquence de la remontée de taux mais l'amplitude. En effet, si au mois de mars nous avons une remontée de 25bps puis en juin de 25bps le marché aura déjà intégré et "pricé" l'impact. Mais si au contraire au mois de mars nous avons la surprise de remontée de 0.50 bps, dans ce cas précis les réajustements sur les actifs vont être dévastateurs. Nous avons déjà vécu un scénario de remontée de taux à contre courant du cycle économique en juillet 2007 quand le gouverneur de la banque centrale de l'époque (J-C Trichet) avait décidé de remonter les taux de 25bps, nous nous souvenons clairement de ce qui a suivi l'année suivante.

Au niveau de l'inflation on ne voit pas encore bien si le pic est derrière nous ou pas. Mais à court terme on voit que les attentes à 1an et 2ans corrigent à peu près de 15% depuis la mi-novembre.

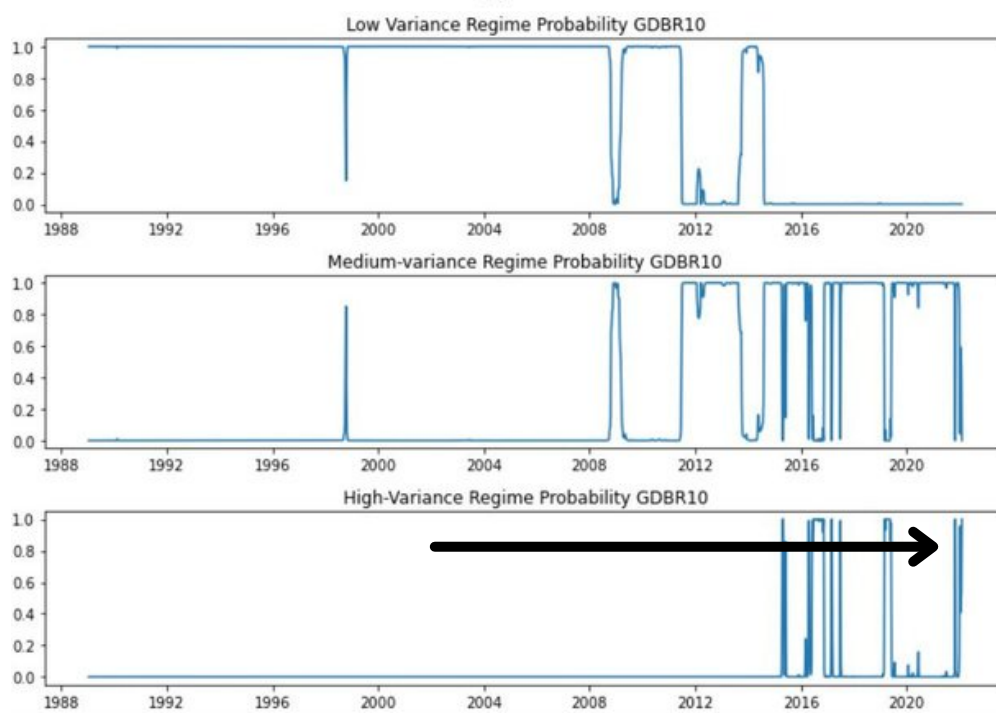
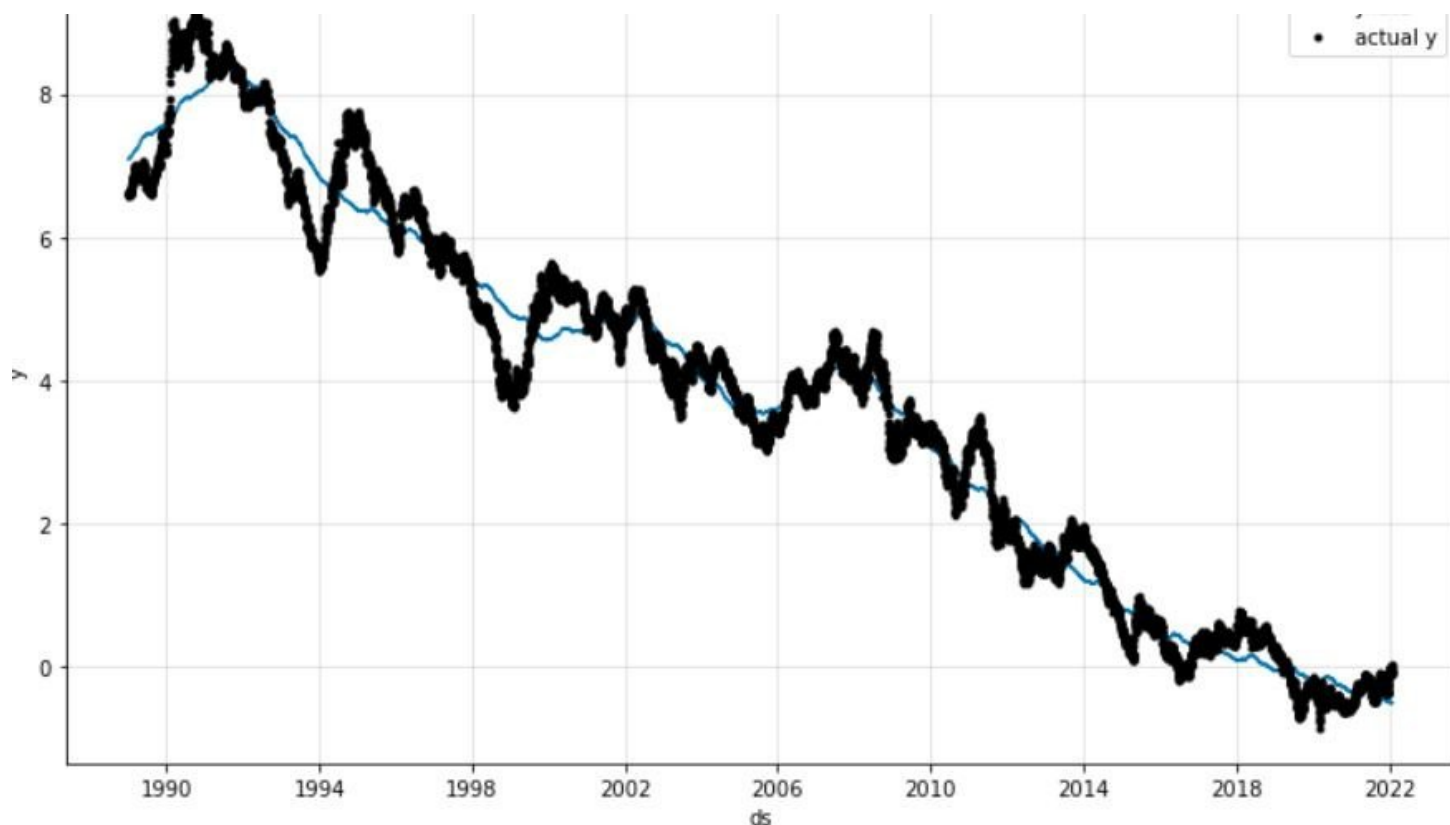


Le 5-30 US continue de s'aplatir fortement pour revenir sur des niveaux correspondants aux plus bas effectués au début de la pandémie en mars 2021 à 40bps.



II - Crédits

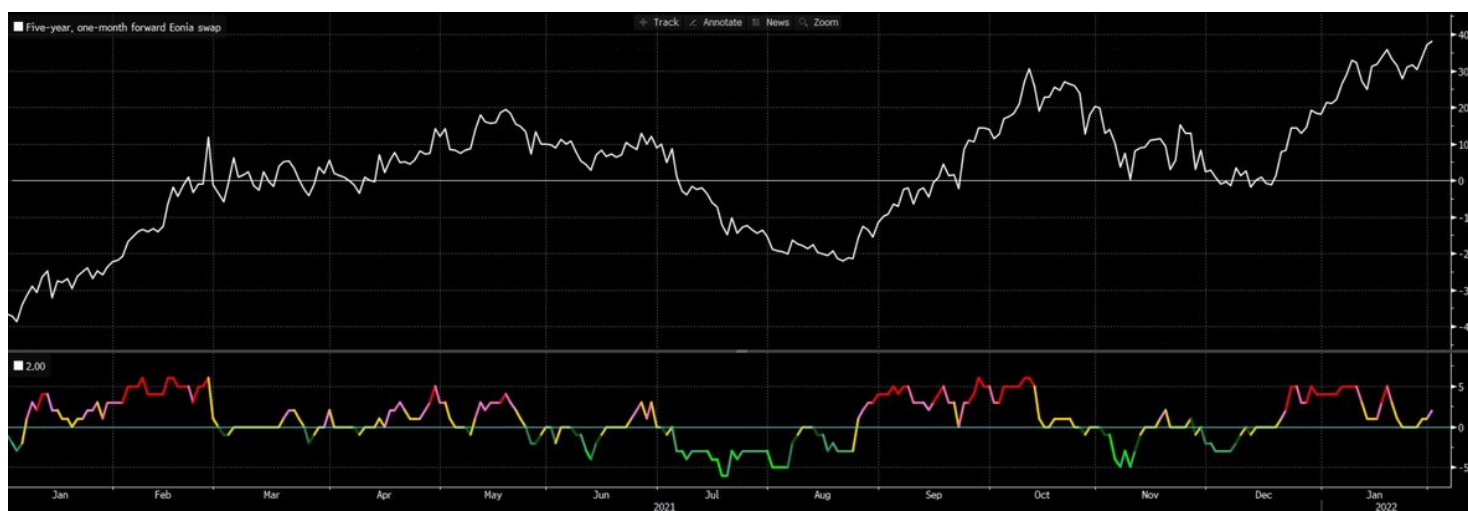
Il aura fallu attendre pratiquement 3ans pour revoir le niveau du taux 10allemands pointer son nez en territoire positif. Emmené par les taux US , le Bund a fait une timide incursion à +0.03 le 19 janvier dernier. En l'espace de 2 mois le taux est passé de -0.40 à 0 ce qui est un mouvement considérable et douloureux pour les traders et gérants crédits Investment Grade only.



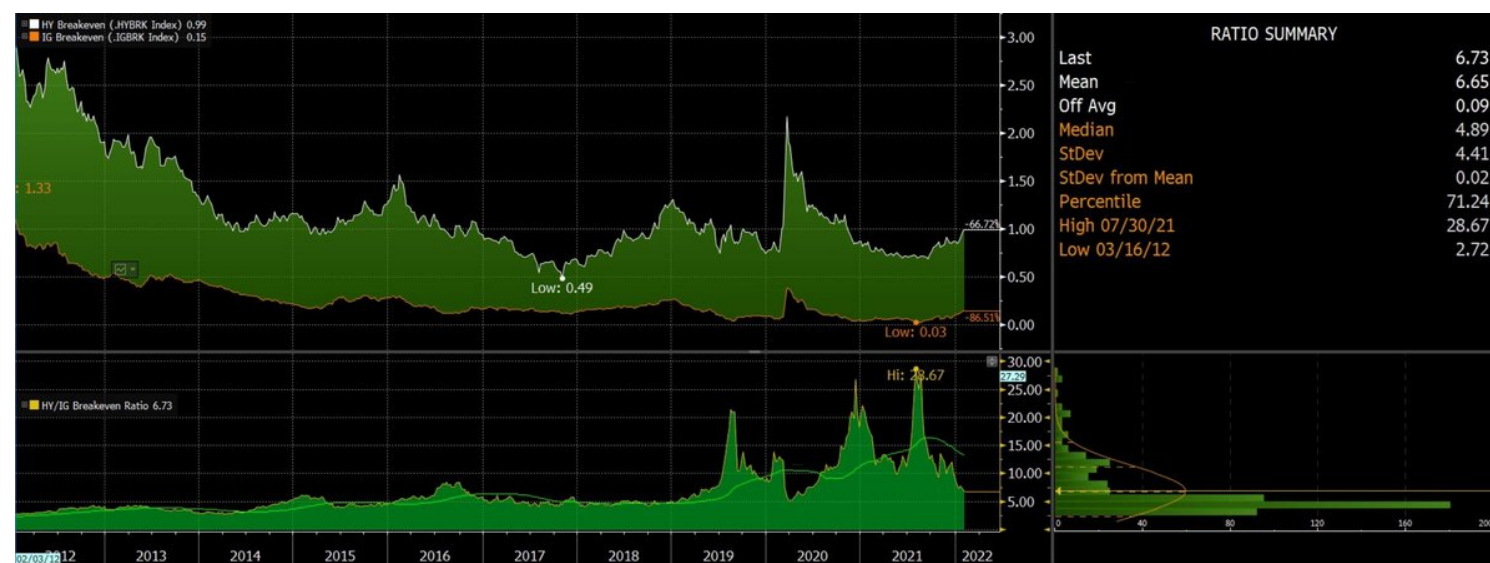


La pression baissière continue d'être bien présente sur le Bund surtout suite au discours de la présidente de la banque centrale européenne jeudi dernier. Le support du canal descendant ne va plus tarder à être enfoncé à 166.5. Pour entrevoir un retournement de tendance il faudrait dans le meilleur des cas enfoncer ce support jusqu'à 166 pour remonter ensuite. C'est un scénario plausible au regard des oscillateurs qui se maintiennent en zone neutre pour le moment et qui laisse un potentiel de baisse à court terme.

Les paris sur un resserrement monétaire de la part de BCE ne cessent de croître chez les traders. Le 5yfwd/1Meonia swap atteint un nouveau plus haut de 3ans à 38.

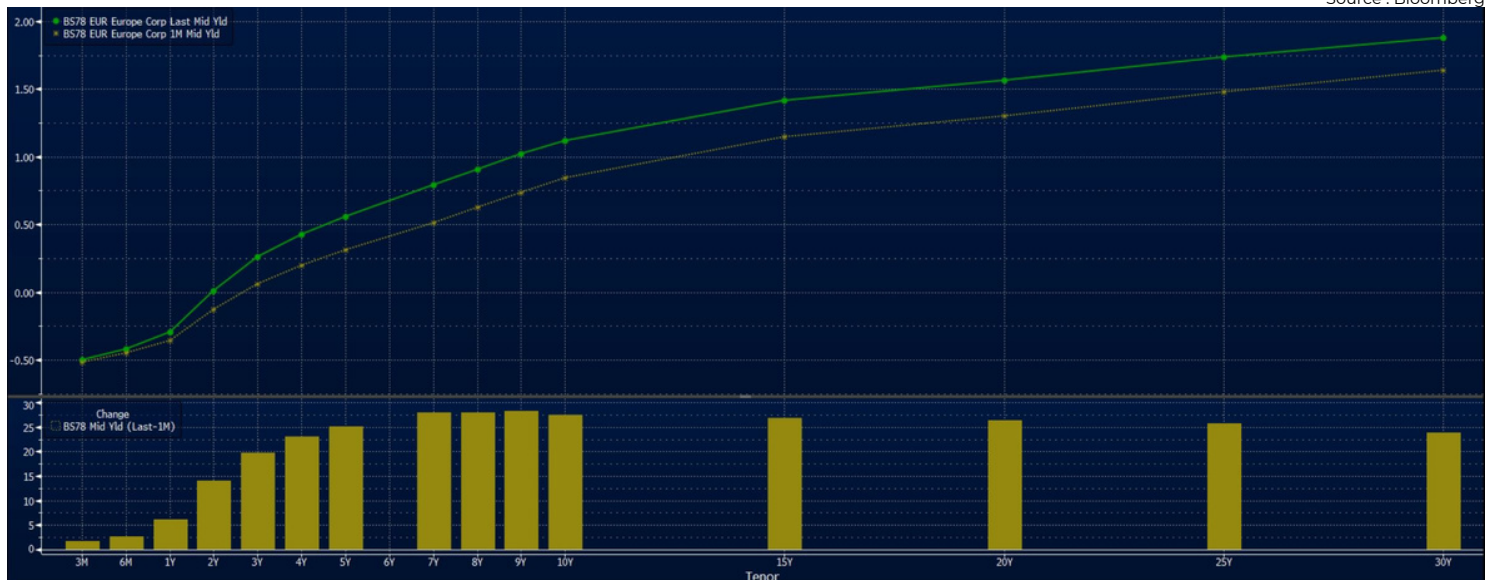


Le HY/IG Breakeven Ratio poursuit sa normalisation avec un segment Investment Grade en grande souffrance. La bonne nouvelle c'est que l'on revient dans zone historique de long terme. Encore à 6.73 le ratio devrait rejoindre le niveau des 5 d'ici la fin du premier trimestre. Le coussin contre une hausse du 10 German yield sur l'IG est passé de 0.08bps à 0.15bps. Le High-Yield demeure encore le meilleur élève pour le moment et ne devrait pas bouger avec son coussin de 100bps.



EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

Source : Bloomberg



Malgré une amélioration de la protection contre une variation du Bund, le segment IG souffre énormément sur toutes les maturités. On constate que le spread est entre 25bps et 30bps.



La vague de correction des indices actions a transpiré sur le segment High-Yield qui connaît maintenant une phase de décompression de ses spreads. Pour le moment pas d'inquiétude majeure vu que l'on se maintient légèrement au-dessus de notre range de 40points 260-300pts. Sur un swing de volatilité sur les indices equity on pourrait peut-être aller chercher 340pts sur les spreads mais au regard de la surchauffe des indicateurs une pause s'impose comme on dit.

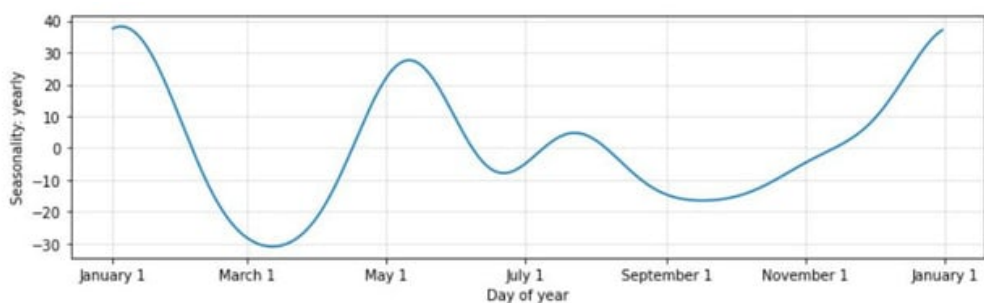
L'indice Move reste dans un range étroit mais à un niveau très élevé



Avec un niveau à 85, l'indice Move traduit clairement la volatilité actuelle sur les taux d'intérêts. Le Xover comme le CDX devraient continuer à s'écarter au moins de 35bps (340bps sur le Crossover) ce qui est consistant avec notre scénario sur le Bund. En mai 2018, nous avons eu la même figure avec une décompression qui a duré 7 mois. Il n'est pas impossible que l'on assiste à un mouvement similaire.

III- a-Marchés européens

Finalement, la cassure du support oblique ascendant de moyen terme a découragé les derniers acheteurs qui tentaient de préserver le support. Le rebond actuel pourrait être qu'un simple pull-back avant la reprise de la baisse. Dans tous les cas, la rupture des 4000 engendrerait une accélération baissière vers 3500pts sans étapes intermédiaires.



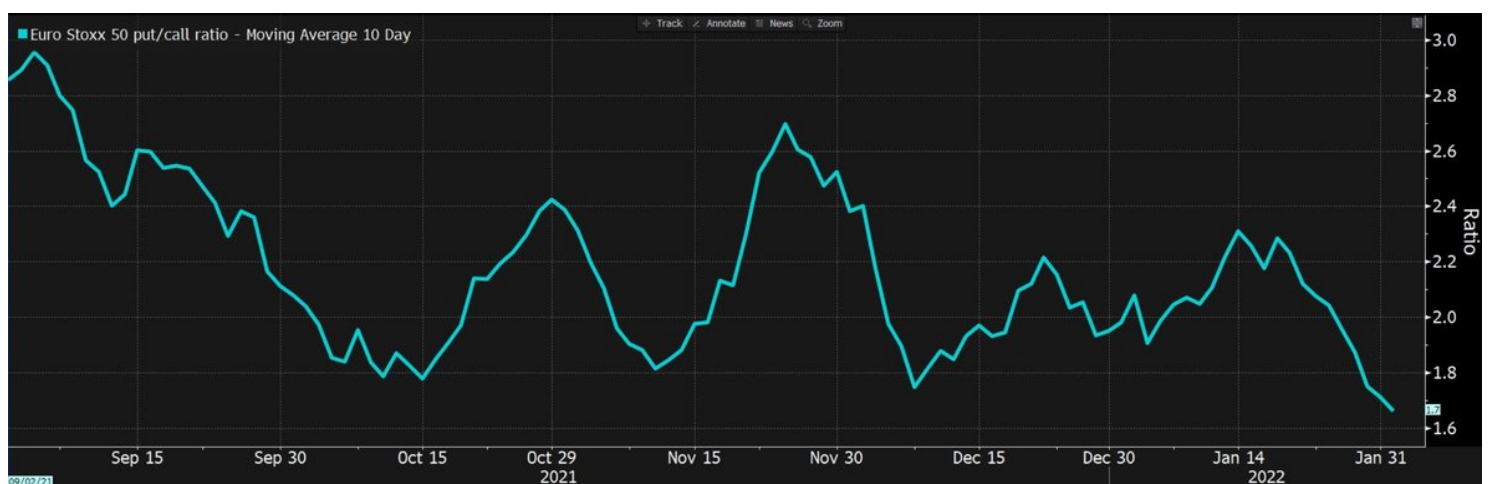
D'un point de vue de la saisonnalité jusqu'à la mi-mars il va être compliqué d'obtenir une tendance haussière claire. La prudence va donc rester de mise sur les actions européennes.



Vstoxx

Source : Bloomberg

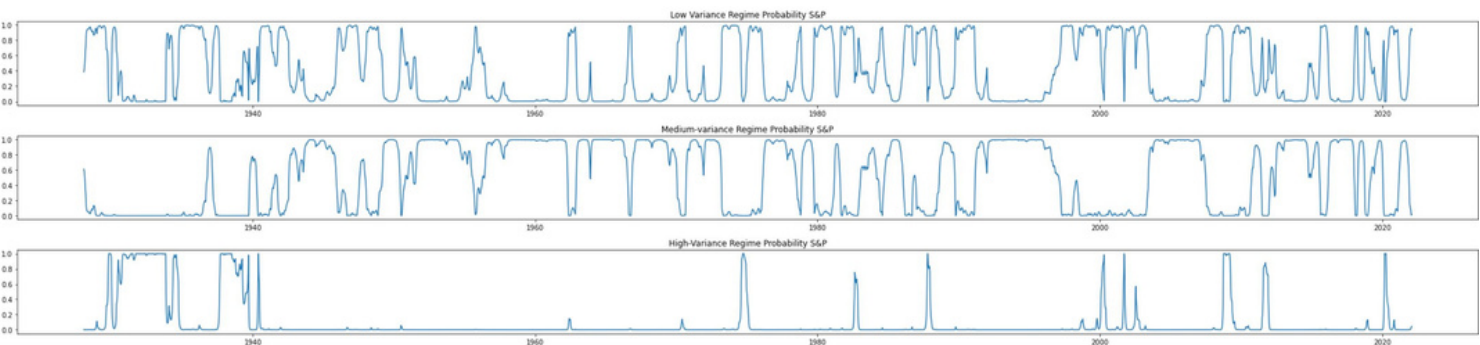
L'installation du Vstoxx au-dessus des 20 a fini par déclencher une décompression, le pic réalisé ressemble beaucoup au pic de fin novembre. On devrait quand même avoir une accalmie sur les marchés. D'ailleurs la demande protection a fortement diminué sur le ratio put-call.



PutCall Ratio (Source:Bloomberg)

III- b- Marchés Américains.

Une belle accélération baissière s'est matérialisé en ce début d'année sur les indices US. Le S&P n'a pas été épargné. Il est actuellement en phase de pull-back en direction des 4600pts. Ce seuil sera déterminant car en cas d'échecs de franchissement une nouvelle jambe de baisse pourrait voir le jour vers l'important seuil des 4000pts.



Le pull-back en cours envoie des signaux d'accalmie sur l'indice, mais le régime reste élevé. Trois fois depuis 2000 ce type de regime a enclenché des corrections majeures de plus de 15%. Dans un cycle où les banques centrales deviennent moins accommodantes la prudence reste de mise.

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 détérioration du Macro Risk Index continue d'accroître la décorrélacion entre le S&P et ce dernier.



IV. Métaux de base et Métaux précieux

- Cuivre.



Source : Bloomberg

Sur le premier mois de l'année, les non commercial traders ont commencé à construire des positions longues. Pour 2022, le cours moyen du cuivre devrait se maintenir entre 9000\$ et 10000\$. Les plans de relance sont déjà actés et dans les prix, même si les fondamentaux restent en soutien, le potentiel de hausse reste maintenant assez limité.

- Or

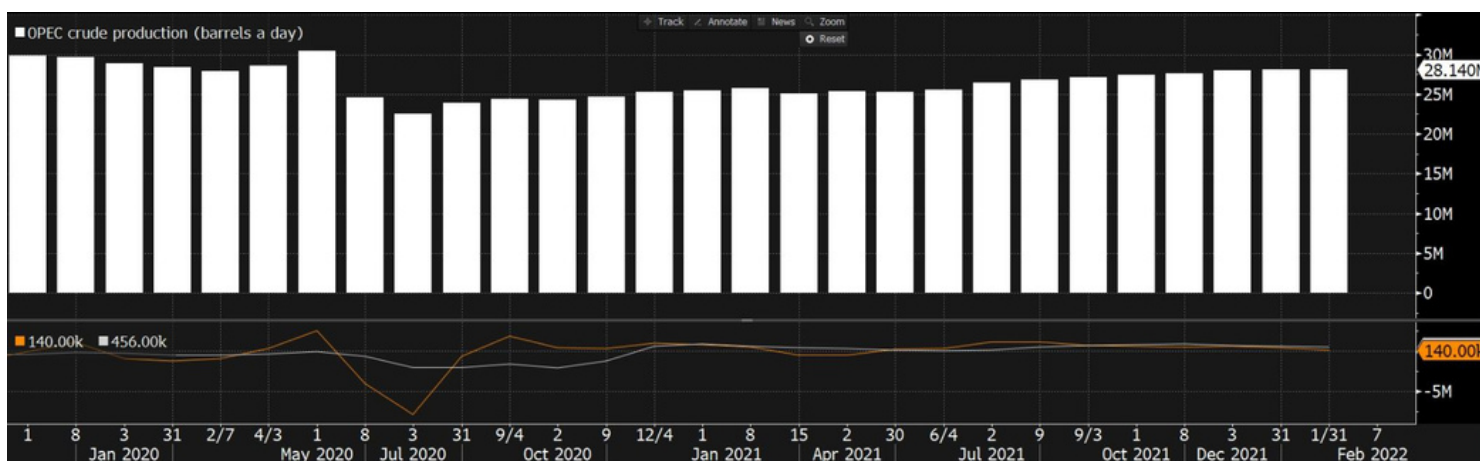


L'or évolue proche des 1 800 \$ alors que certains responsables de la Fed ont fait le nécessaire pour calmer le jeu sur une hausse agressive des taux. Aucun des six responsables de la Fed qui a pris la parole jusqu'à présent cette semaine n'a soutenu l'idée d'une augmentation d'un demi-point des taux en mars, ce qui a engendré une séquence de trois jours de pertes sur le dollar, soutenant les prix de l'or jaune.

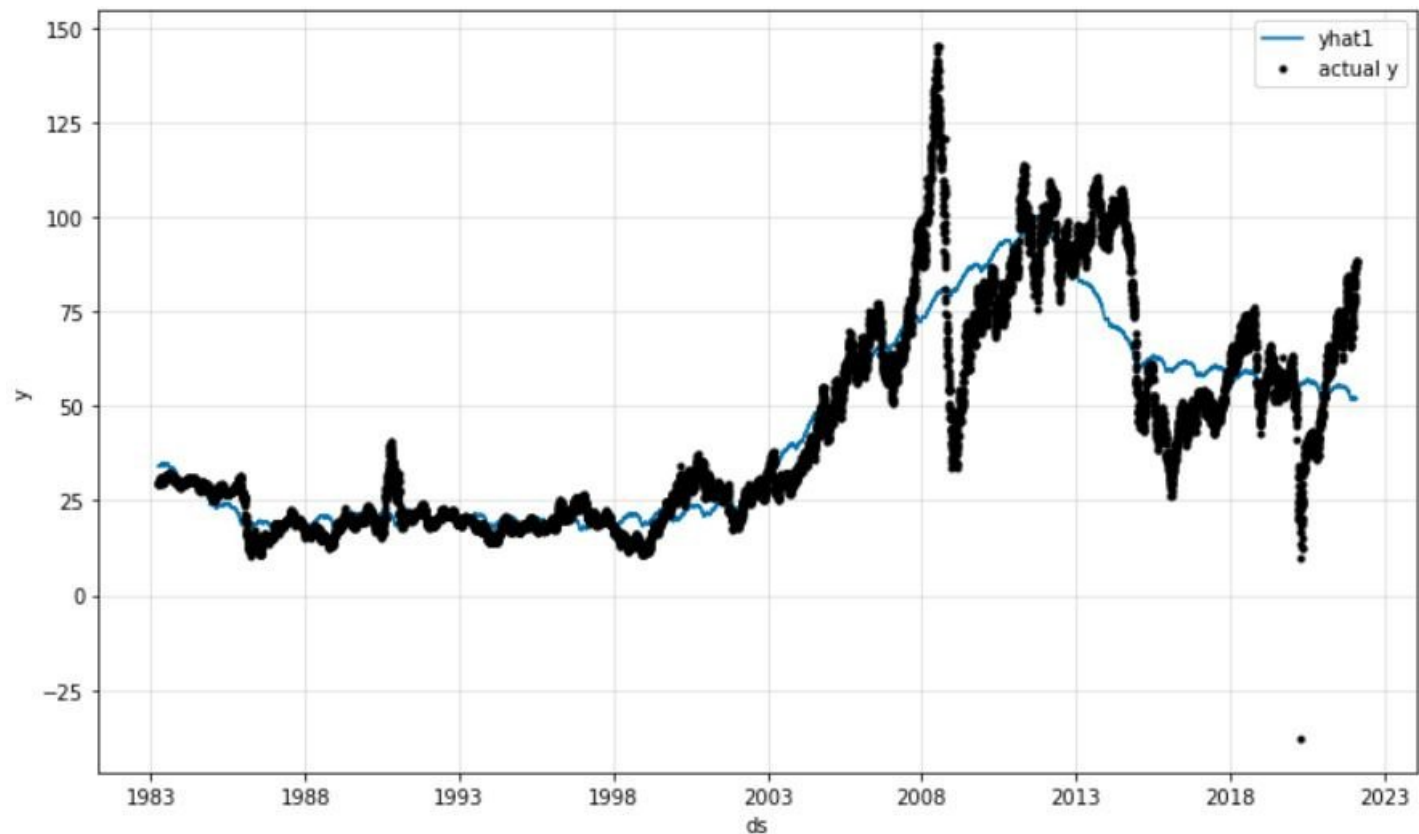
V- Energie



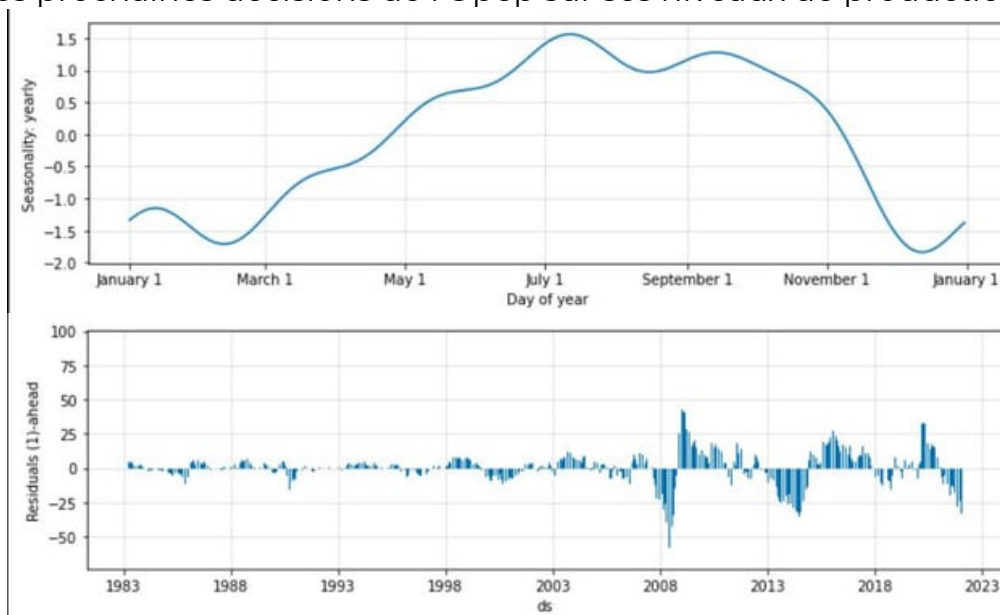
Un delta bien négatif sur les réserves hors réserves stratégiques qui a poussé le prix du pétrole au-dessus de son précédent top de Décembre. C'est la conséquence directe d'une augmentation que de 140k barils (sur les 2 derniers mois) au lieu du target de 400000 barils que l'OPEP s'était fixée comme target.

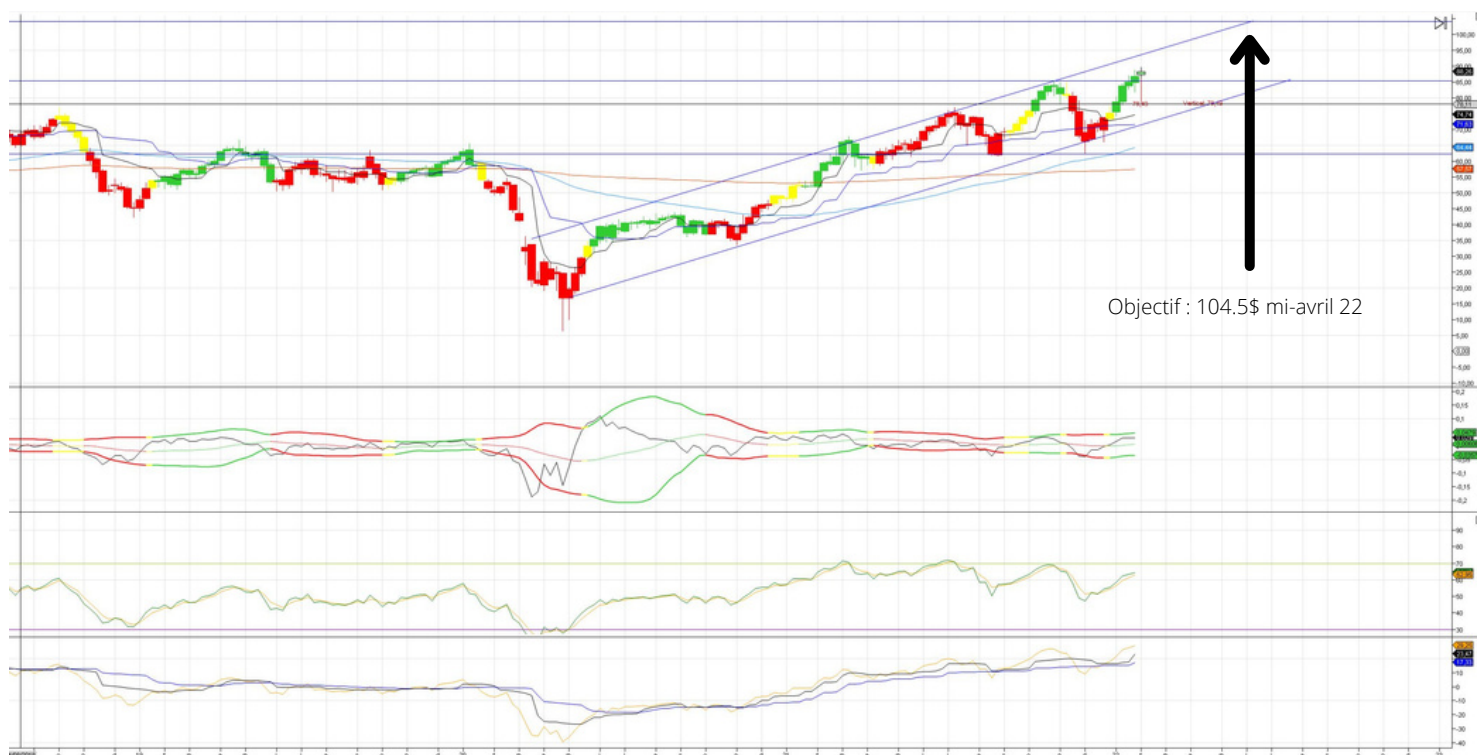


150\$ semble vraiment un target ambitieux et déjà atteindre l'important seuil psychologique des 100\$ nous paraît déjà un objectif plus concret. N'oublions pas que l'Opep devrait rallier rapidement augmentation de production cible d'ici là.



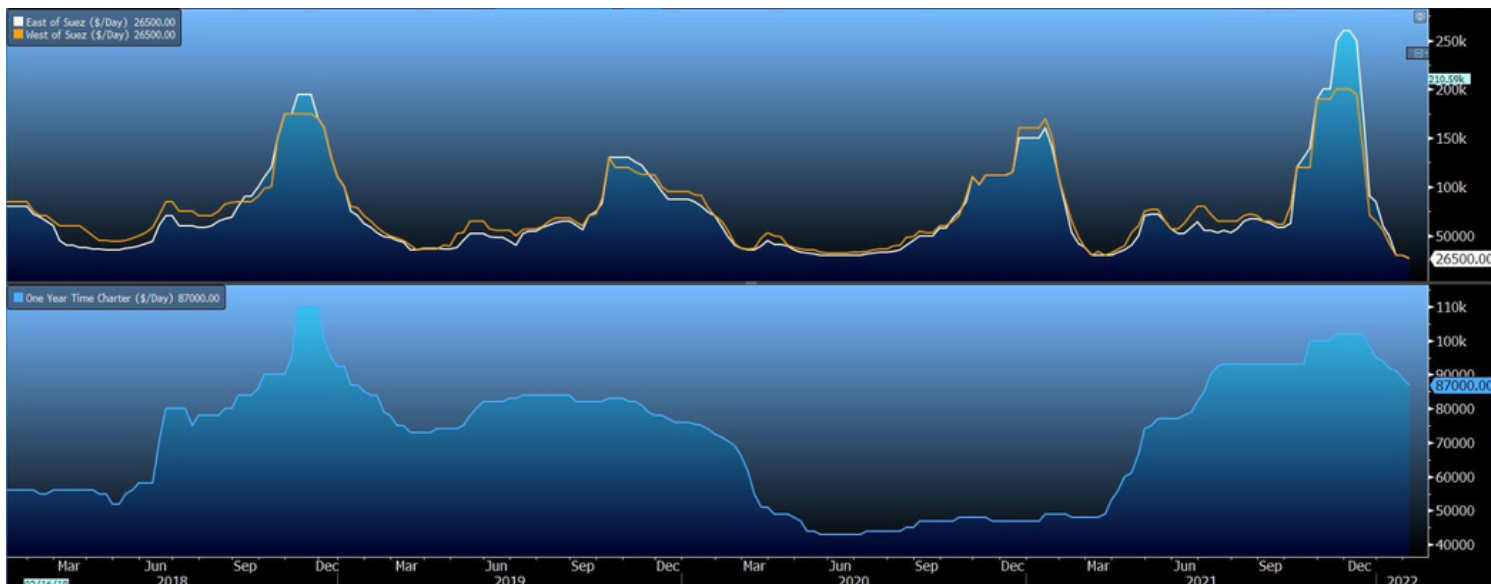
La progression que nous avons connu en janvier est complètement hors cycle. Nous pouvons l'expliquer par les coûts de location des dirty et clean oil tankers mais pas seulement. Pour l'hémisphère sud la reconstitution des stocks pour l'hiver se met en place un peu plus tôt et a provoqué également cette tension sur les prix. Pour l'instant jusqu'à fin juin on ne voit pas de correction mais plutôt une montée progressive qui sera freiner sûrement par les prochaines décisions de l'Opep sur ses niveaux de productions.



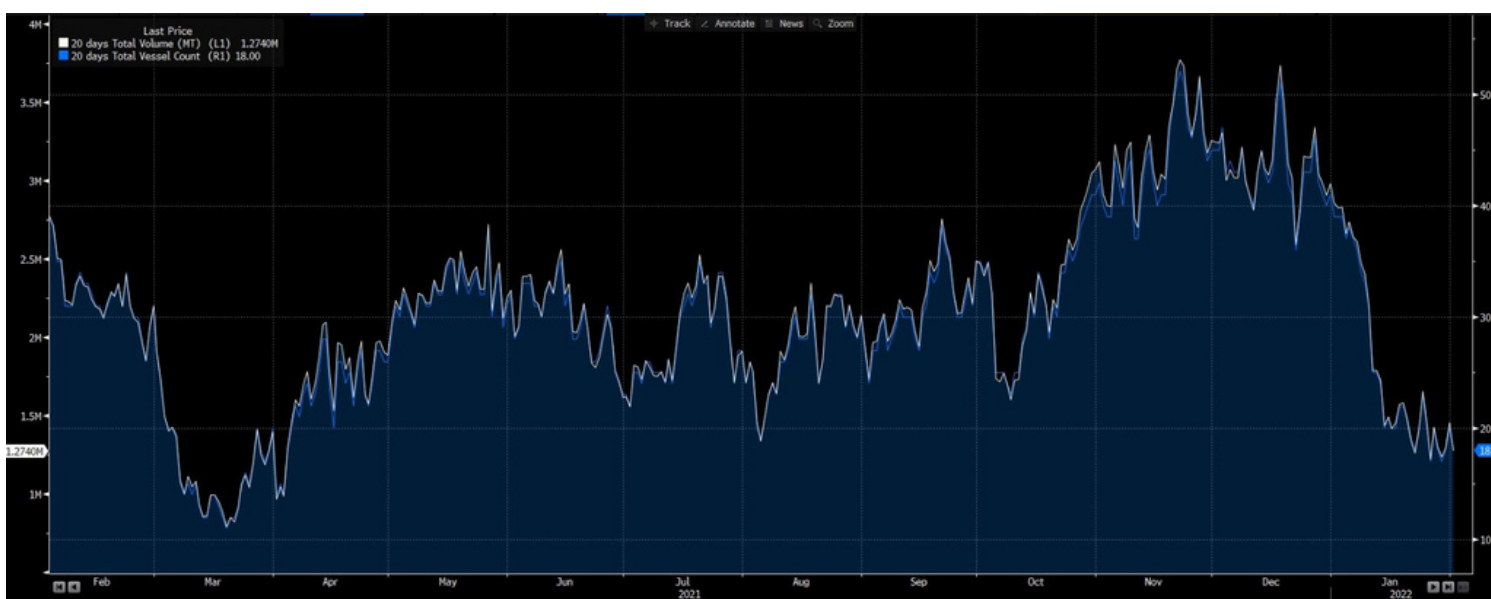


Le Crude continue d'évoluer dans son canal ascendant de long terme. Le franchissement en début d'année du précédent top ouvre la voie à un nouvel objectif haut à 104.5\$. Pour la pérennité de la tendance, une petite correction en trading range serait salubre. Un premier warning cependant apparaît sur les oscillateurs, il s'agit d'une divergence baissière en weekly mais nous avons le temps avant que celle-ci ne soit validée.

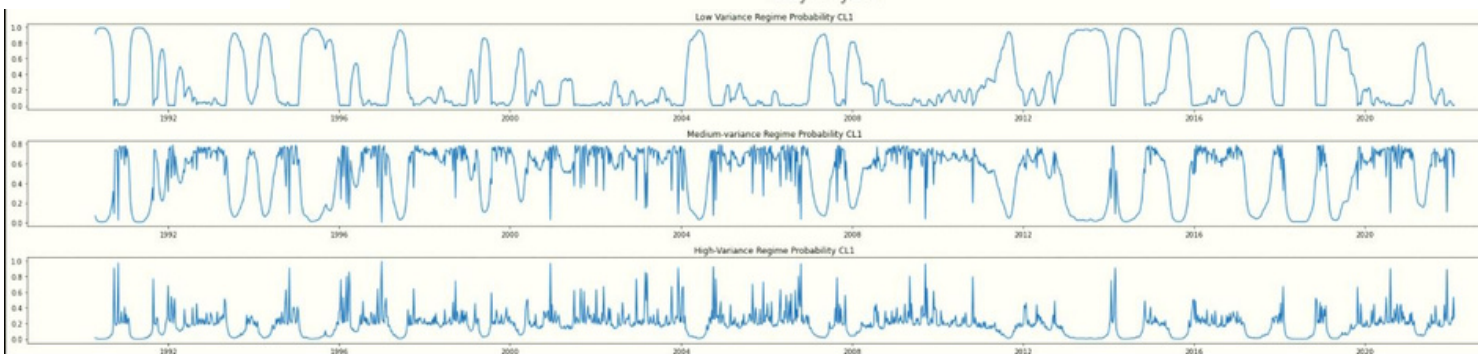
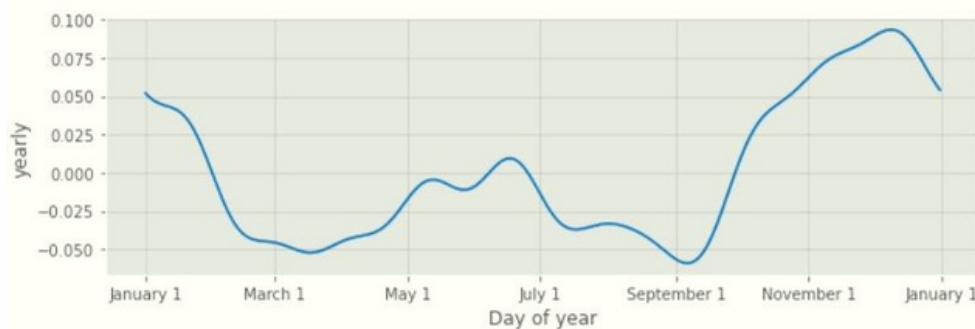
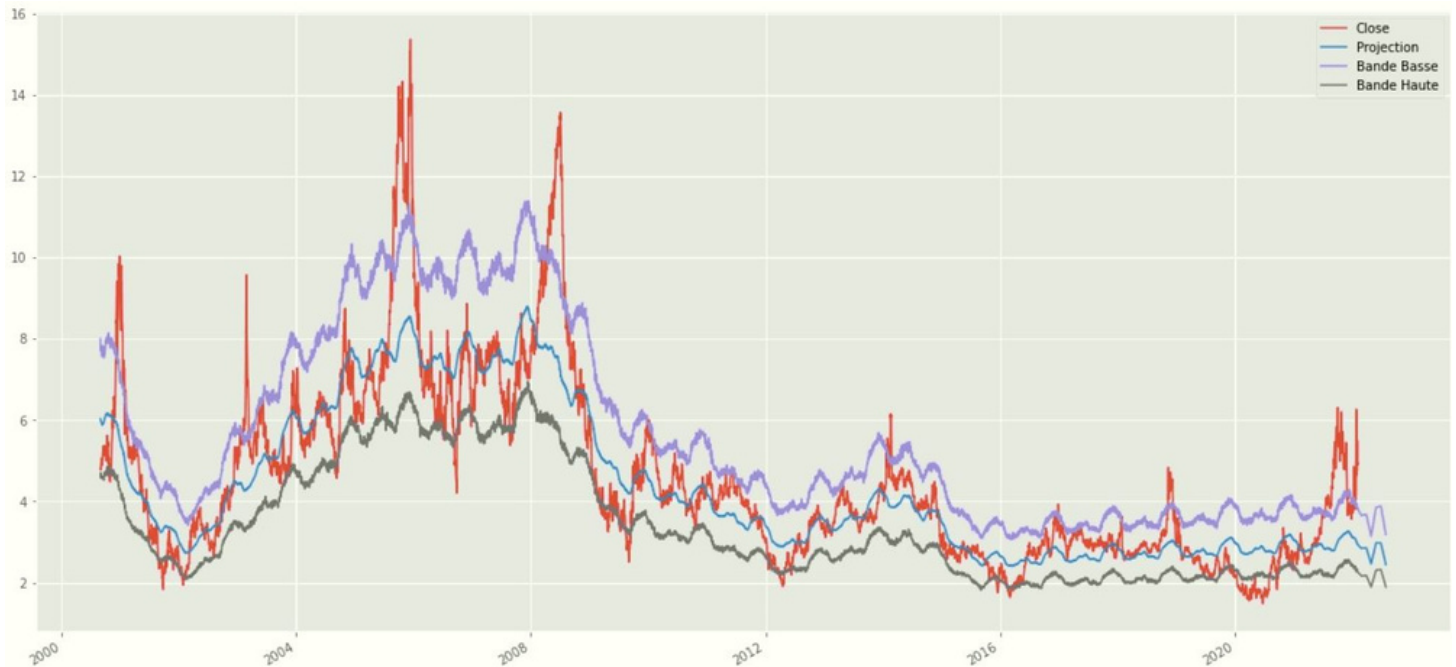
Nat Gas & LNG



La normalisation des prix du fret continuant afin de revenir sur des niveaux plus acceptables. Cependant, on peut également déduire que cette chute peut traduire un niveau d'incertitude sur l'activité pour le premier semestre 2022. Effectivement, le prix actuel des matières premières impacte les marges des raffineurs ce qui potentiellement pourrait faire diminuer la quantité de produits à transporter pour les navires. Pour preuve, les raffineurs méditerranéens qui ont été touchés par l'envolée du prix du de l'or noir et du Carbone.



Cette hypothèse se vérifie quand on regarde sur les 20 derniers jours le nombre de LNG tankers en mer, on est forcé est de constater qu'il diminue drastiquement depuis le début de l'année.



Le niveau du NatGas est totalement contracyclique. Les températures capricieuses en Asie continuent de mettre de la pression sur les prix sans prendre en compte les problèmes logistiques. Les problèmes géopolitiques entre la Russie et l'Ukraine amplifient le mouvement sur des anticipations de coupure de Gaz vers l'Europe via NordStream 1 (via la mer Baltique). L'approche de la fin de l'hiver pourrait quand même détendre les prix jusqu'au mois de mars sachant que l'hémisphère sud devrait amorcer sa phase de restockage pour l'hiver prochain.

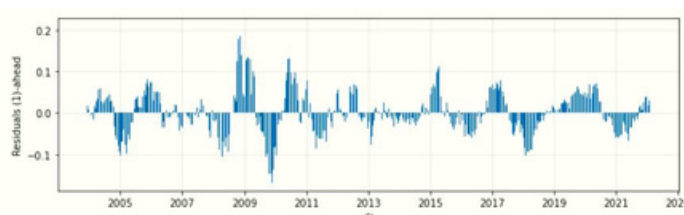
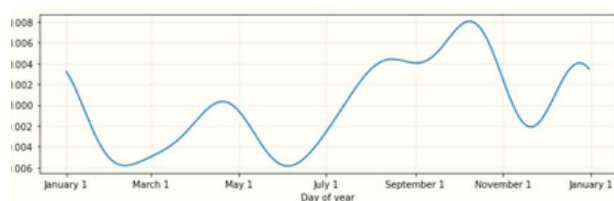
VI- Forex



Le tournant Hawkish de la BCE jeudi dernier a littéralement fait décoller l'EUR contre USD, créant des distorsions dans les forecasts des analystes.



Si on repasse le point pivot des 1.1500 on devrait assister à un nouvel élan haussier en direction des 1.2000. Mais attention, les indicateurs rentrent en surchauffe à court terme. Il faudra donc se replacer sur repli aussi bref soit-il.



Dans notre projection à 30 jours on voit clairement le retournement de tendance à court terme qui se confirme d'ailleurs sur les RR 25D 1,3,6 avec des envolée haussières spectaculaires.



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 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.