



JVR INVEST
GET HIGHER

Mars 2022

Newsletter





Message du CEO

Chers lecteurs,

L'Europe est à nouveau le scénario d'un conflit armé comme si nous n'avions appris de notre histoire. Nous n'attendons pas une agression armée dans un pays en Europe. Nous pensions que l'exhibition des forces était un élément des négociations pour obtenir des avantages. Il ne s'agit pas ici d'approfondir sur les raisons du conflit. Nous savons déjà que le noir et le blanc n'existent pas et que les intérêts économiques et en politique interne de la Russie vont prévaloir même avec une pression inattendue des forces occidentales. Même les Chinois alliés naturels de Putin ont exprimé ses réserves bien qu'ils donnent du support dans leur transactions en pétrole. La transgression territoriale est une ligne rouge qui a été dépassée.

L' "opération" qui était prévue comme un éclair s'est transformé en une campagne militaire de guerre avec des objectifs qui ne sont pas forcements ce qui étaient annoncés au début. Plus le conflit se prolonge plus le risques d'escalade militaire augmentent. Est-ce que l'Ukraine peut être le Vietnam de Putin? C'est peu probable, mais la résistance de Ukrainiens soutenus par l'armement conventionnel américain peut fait perdurer le conflit. C'est aussi la première fois depuis les années 70 que nous nous trouvons dans une situation où la menace nucléaire a été brandit. Putin nous propose une guerre conventionnelle, les occidentaux brandissent comme nouvelle arme l'isolement économique et financier de la Russie. Si à cela ils ajoutent le blocage d'achat de gaz et pétrole en provenance de la Russie l'étranglement sur la population russe sera très important.

Les marchés dans tout cela ne font que suivre cette dynamique de nouvelles en attendant une pause et un dénouement pacifique. Tous les types d'actifs sont impactés par cette dynamique où le courant vendeur fait apparaître le risque de liquidité.

Dans ce période trouble comme disait Roosevelt "la seule chose dont nous devons avoir peur est la peur elle-même".

Prenez soin de vous, nous espérons vous revoir bientôt.

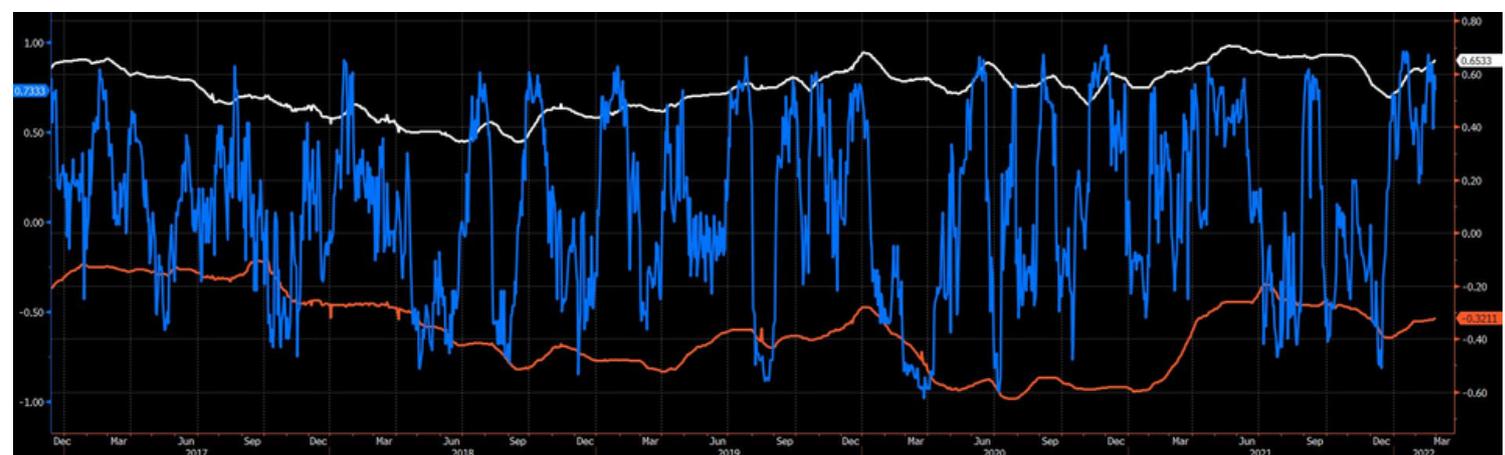


Joaquin Vispe

I - Point Macroéconomique

L'unique situation actuelle autour du conflit Russo- Ukrainien plonge le monde dans une ère sans précédent. Jamais un pays n'aura été aussi isolé économiquement... Avec un taux de défaut de 60% sur sa dette, la Russie se retrouve en grande difficulté financière et le niveau d'alerte maximum de ses forces de dissuasion massives annoncé par le président Poutine n'y pourra rien changer. L'escalade des tensions a d'ailleurs fait chuter le S&P500 de plus de 10% frôlant ainsi l'entrée dans un bear market. Le marché essaye d'avoir de la visibilité sur ce que les sanctions auraient comme impact sur l'économie. Historiquement, acheter un S&P500 qui a chuté de 10% génère une performance médiane de 15% sur les 12 prochains mois. Nous allons le vérifier avec nos projections un peu plus bas.

L'appétit pour le risque durant l'invasion de l'Ukraine n'a pas corrigé comme les chocs précédents. La phase de Risk-Off n'a pas déclenché de pessimisme extrême. Du coup, cela expliquerait en partie que les agents s'attendent à une résolution du conflit à court terme. La donne pourrait changer si les tensions continuaient de s'accumuler et que le conflit perdure trop longtemps. Mais pour le moment c'est le court terme qui est pricé.



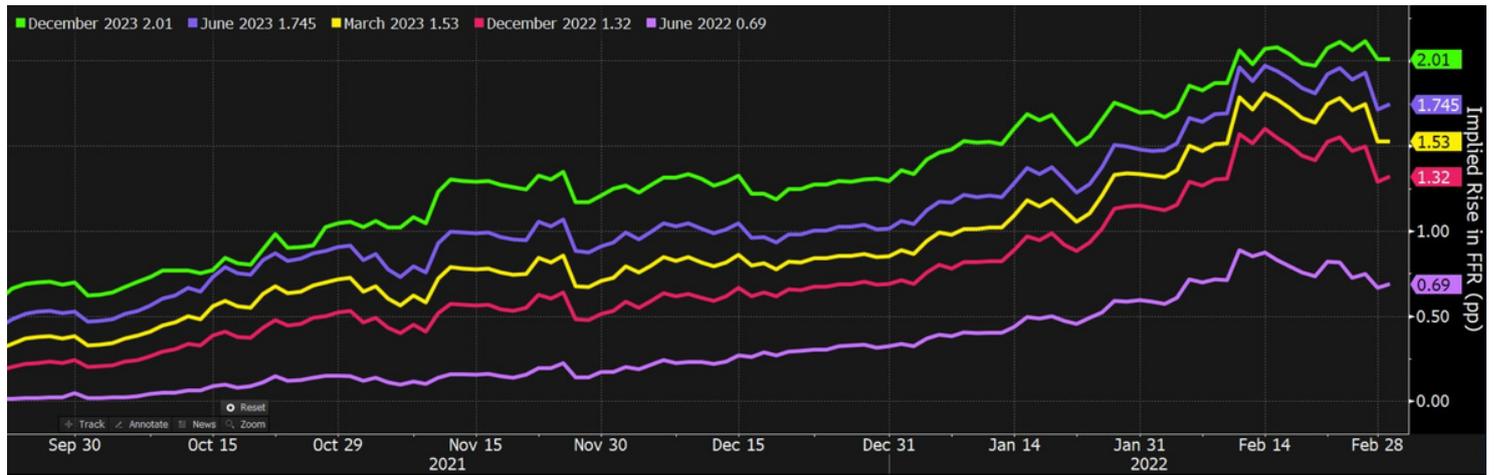
Risk Appetite Index (Bloomberg)



Le conflit a aussi apaisé les attentes de hausse de taux qui pourrait s'avérer moins nombreuses qu'anticipées et donc relâcher temporairement la pression sur les taux US. Le marché qui anticipait 4 hausses de taux depuis mi-février price aujourd'hui 3 hausses et devient plus compliant avec les feds targets.



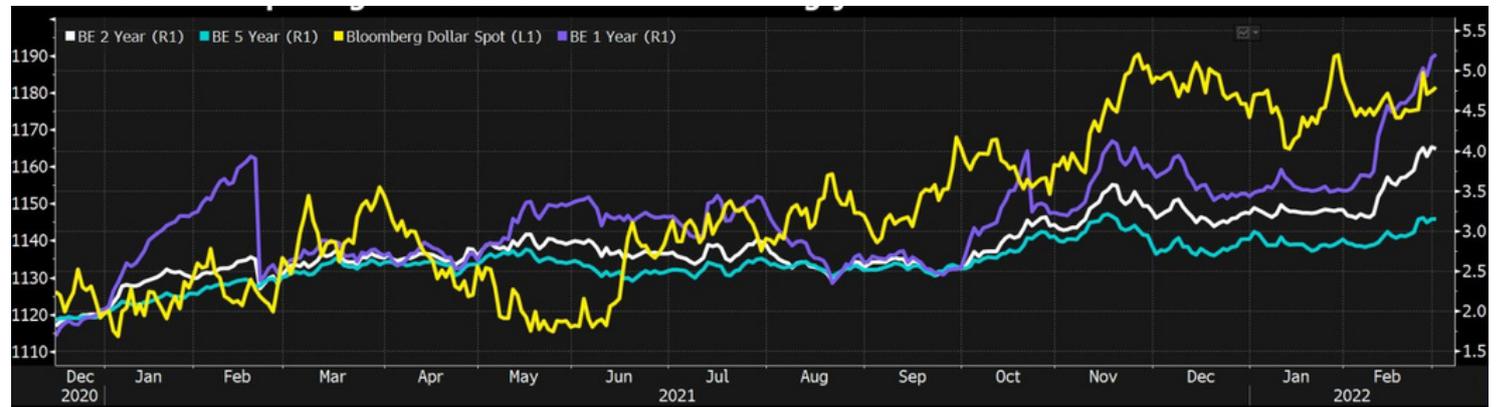
Fed Forecast VS Market Forecast



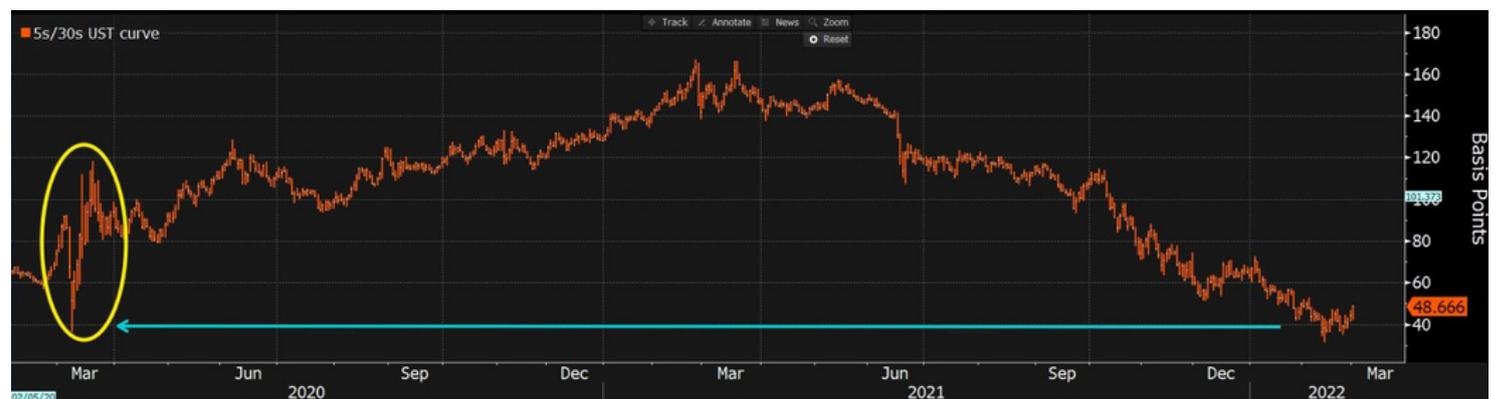
Implied Rise in FFR

On retrouve ce réajustement sur pratiquement toutes les maturités excepté sur le Juin 2022 ou l'on maintien que la Fed aura agit d'au moins 50bps.

L'invasion de l'Ukraine par la Russie a fait bondir les Breakeven 1 an et 2 ans alors que ces derniers avaient corrigé autour de 15% début janvier par rapport à ses plus hauts.

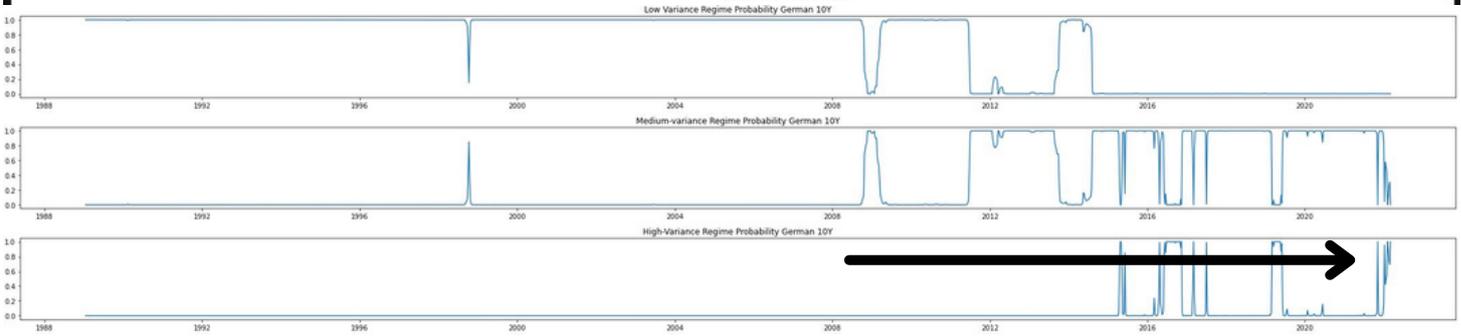
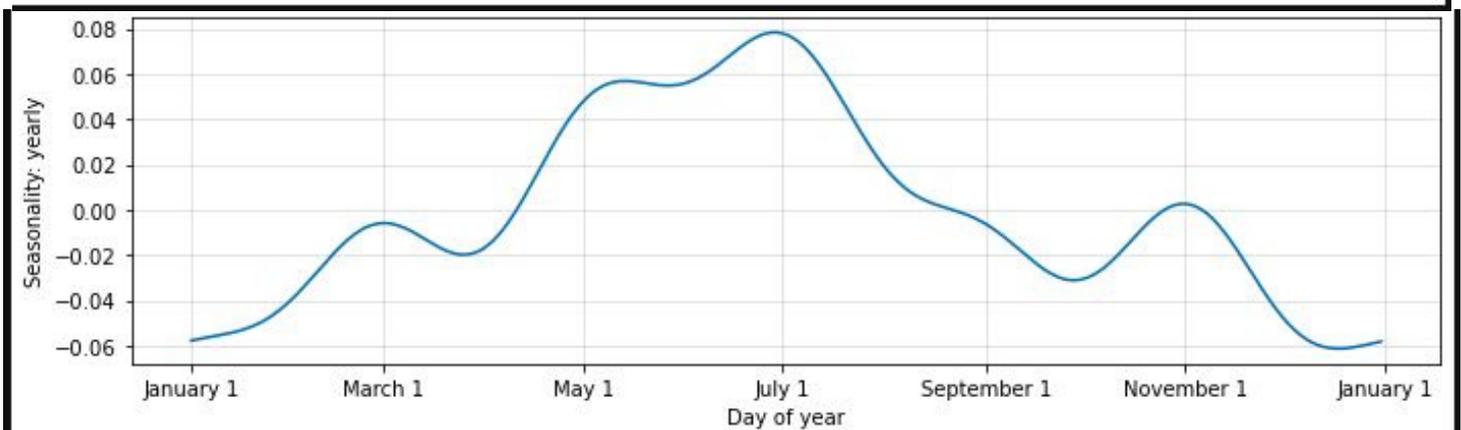
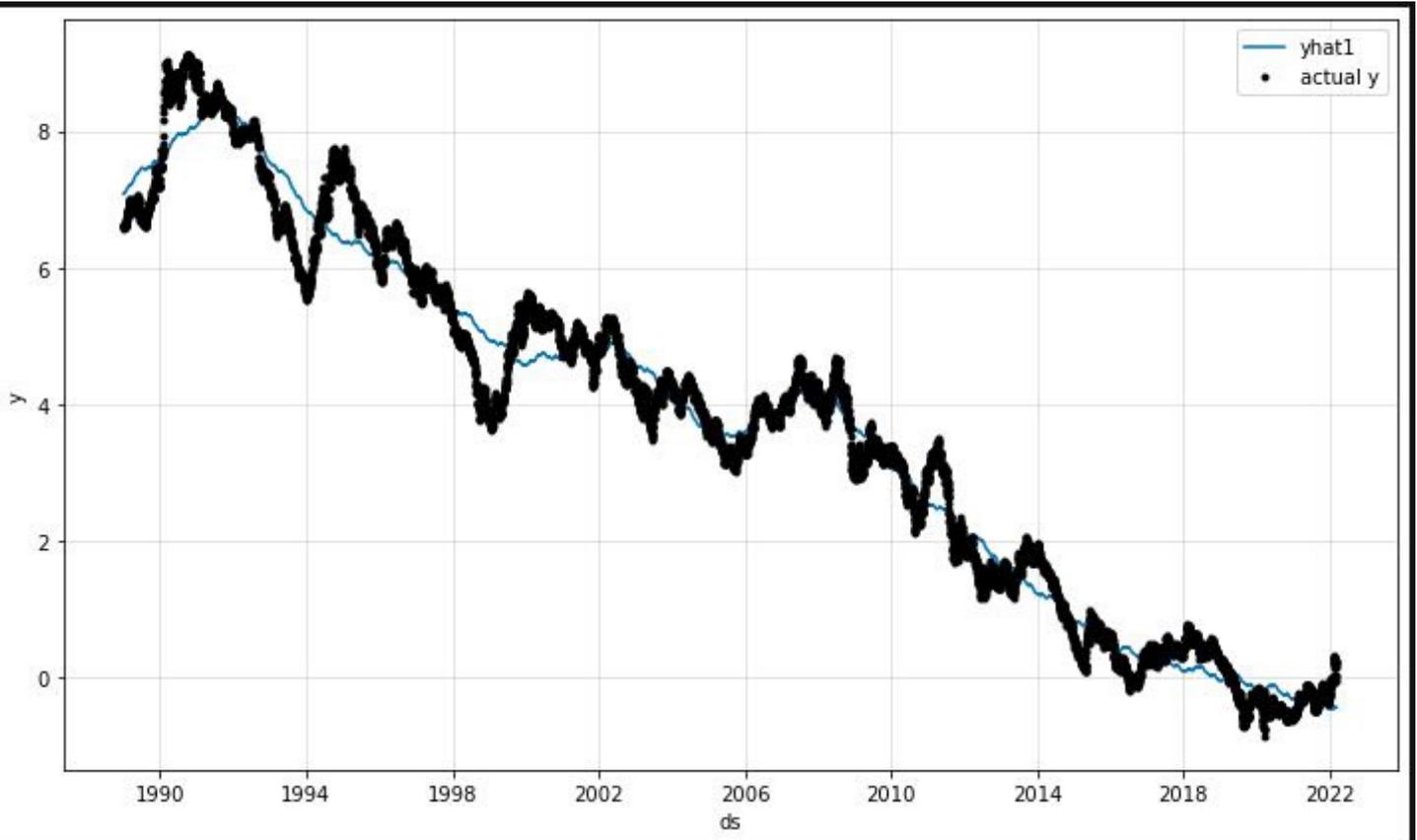


Le spread 5y/30y re-steep légèrement après avoir touché 38bps , niveau que l'on avait plus vu depuis le choc de mars 2020.



II - Crédits

Le 10ans devrait continuer à rester en territoire positif, en dépit du flight to quality opéré sur les marchés actions. Sa volatilité reste très élevée. Selon notre projection de cycle il devrait continuer son trend haussier jusqu'à la fin juillet. (identique au cycle pétrolier)





JVR INVEST
GET HIGHER

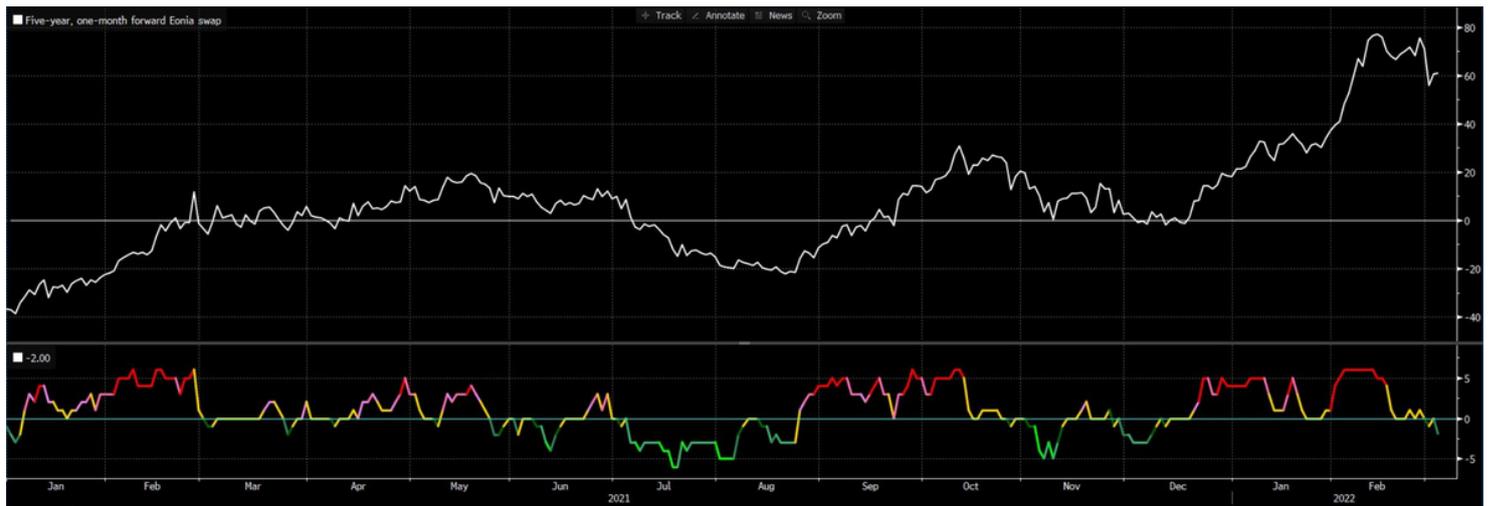


Contrat Bund échéances roulées.

Techniquement le future Bund évolue dans un trend baissier. Il a récemment effectué un pull-back sur une moyenne importante de long terme et devrait en toute logique reprendre son trend baissier. Son objectif bas reste inchangé pour le moment à 159.6 pour mars 2023. Il faudra que le contrat s'affranchisse des 174.5 pour remettre en cause le scénario actuel.



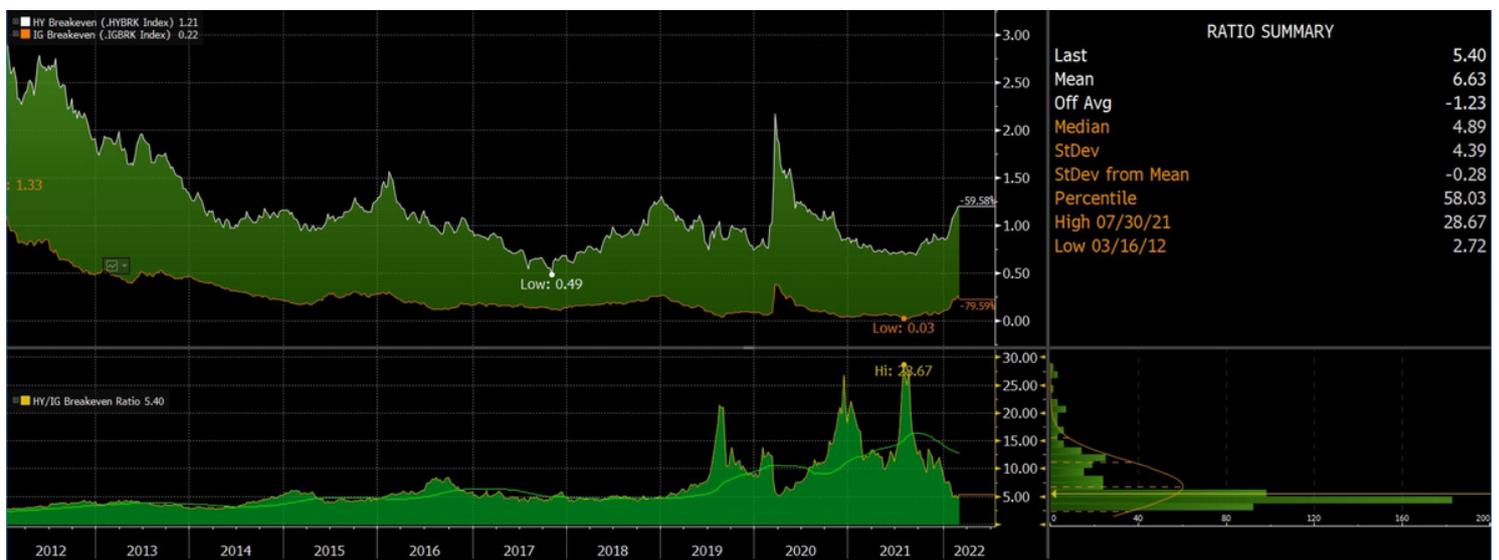
Les anticipations de hausse de taux sont de nouveau écornées par le conflit Russo-Ukrainien, les traders anticipant un rythme moins soutenu qu'en début d'année ce qui sous entend que la BCE devrait se montrer moins Hawkish dans ces prochaines interventions.





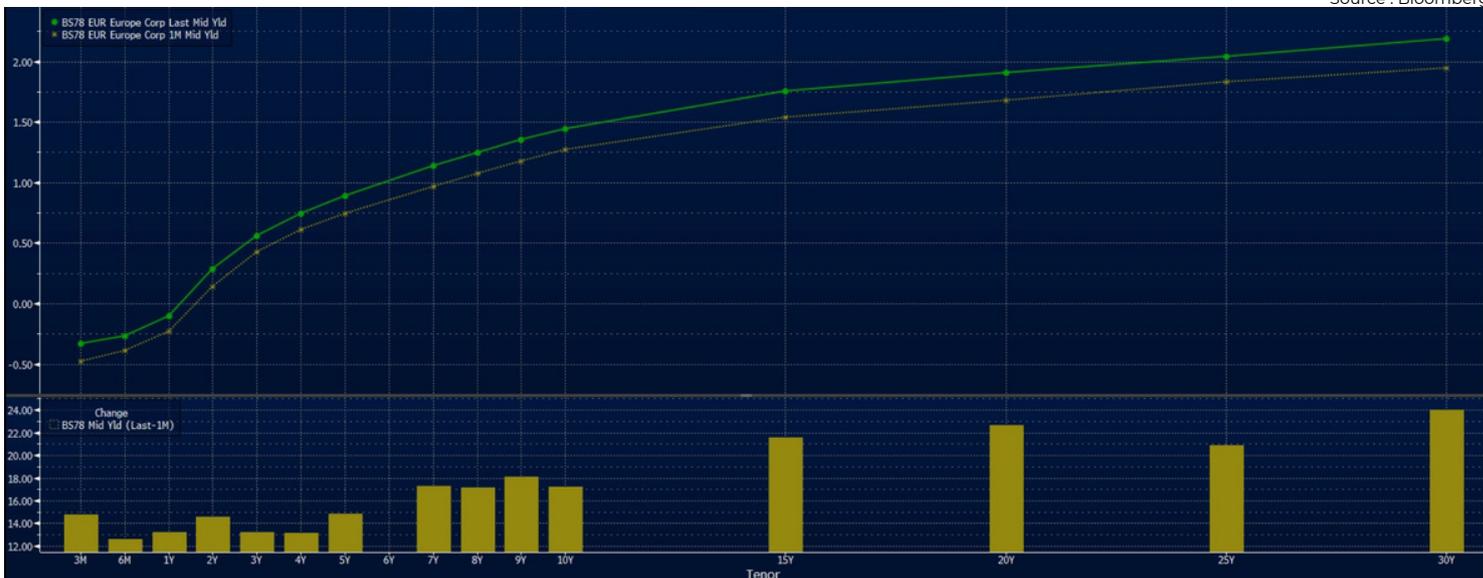
JVR INVEST
GET HIGHER

Le HY/IG Breakeven Ratio vient de toucher un nouveau plus bas annuel à 5.4. c'est un niveau que l'on avait plus touché depuis octobre 2018. La décompression des Breakeven IG a été assez violente passant de 0.03 à 0.22 en cinq mois seulement. Si le Bund Yield passait de 0.03 à 0.25 l'impact sur le segment IG serait quasi nul. Donc c'est peut être une bonne opportunité pour se replacer sur émetteurs de qualité présentant un rendement attractif. Le segment HY représente toujours le meilleur compromis en Risk/Reward puisque que les rendements à maturité sont très attractifs et le coussin contre un mouvement de taux demeure très important.



EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

Source : Bloomberg



Le massacre des obligations russes en Euro dans le segment IG ont contribué fortement sur toutes les maturités à l'écartement des spreads. La partie 5y-7y est relativement attractive et la partie 7y-10y se hisse au-dessus des 1%.



La volatilité des spreads sur le compartiment Haut Rendement continu de s'écarter le seuil des 350bps n'a pas résisté longtemps. L'objectif des 400bps semble envisageable, les indicateurs sont clairement dans des zones extrêmes mais ne présentent pas de retournement à court terme.

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



Les derniers mouvements de troupes russes sur le territoire ukrainien a propulsé la volatilité à 30 jours des taux à un niveau que l'on avait plus vu depuis le début de la pandémie en mars 2020. On a touché 120 ce qui est un niveau de krach difficilement gérable sur toutes les classes d'actifs confondus.

III- a-Marchés européens

La cassure du support oblique ascendant a fini de d'achever les derniers acheteurs sur l'indice qui a chuté à ligne droite sur le seuil des 3800pts. En dessous de ses principales moyennes en journalier le pull-back éventuel en direction des 4000pts pourrait se faire rapidement sans remettre en cause la tendance baissière initiée mi-janvier.



Eurostoxx 50

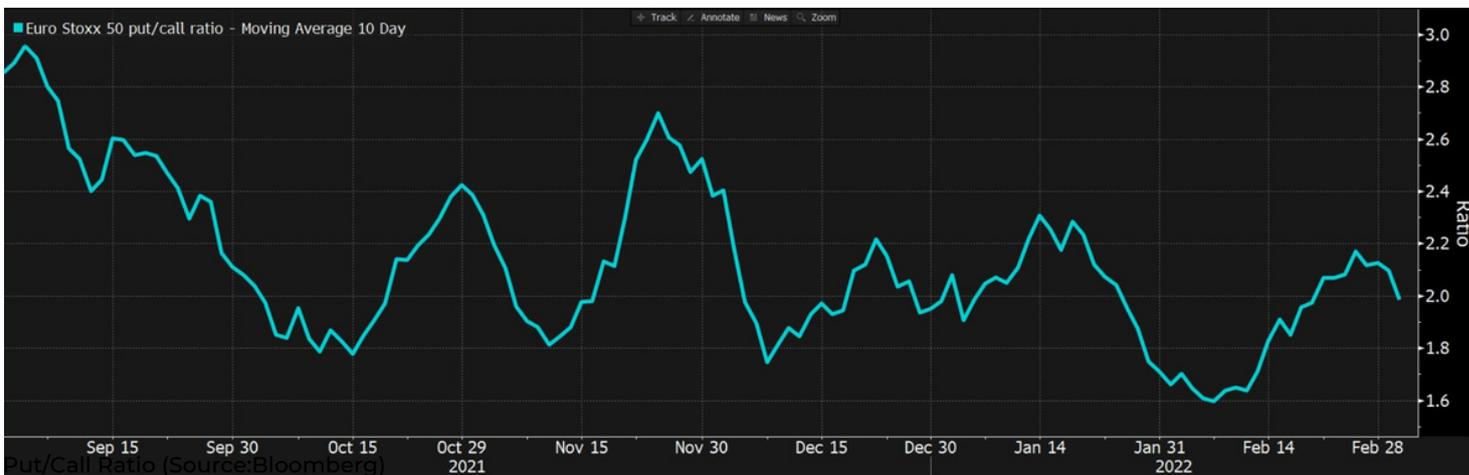
Source : Bloomberg



Vstoxx

Source : Bloomberg

L'envolée du Vstoxx traduit bien évidemment les différentes secousses que les marchés européens ont rencontré ces dernières semaines. Les attentes de volatilité à 30 jours demeurent très élevées au-dessus de 40 ce qui traduit clairement le niveau d'incertitude dans lequel les investisseurs se trouve. D'ailleurs le ratio put/call Eurostoxx reflète très bien cet excès de pessimisme même si ce dernier s'est retourné légèrement à la baisse.



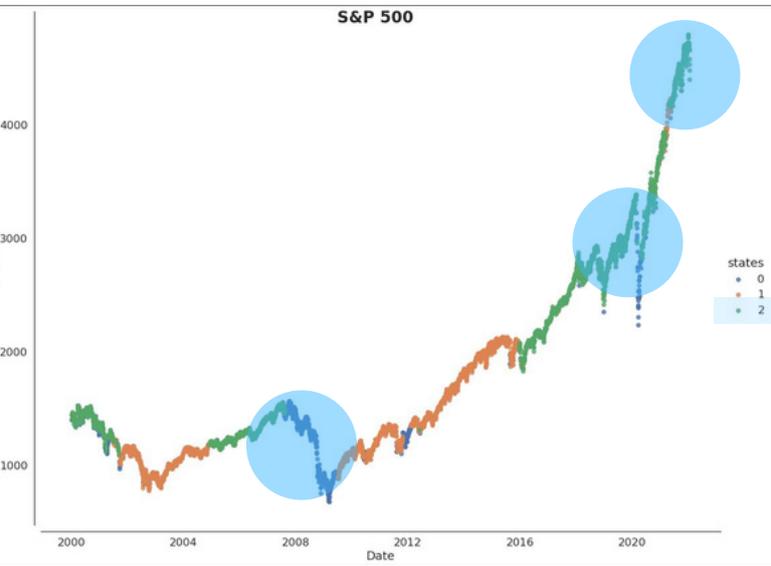
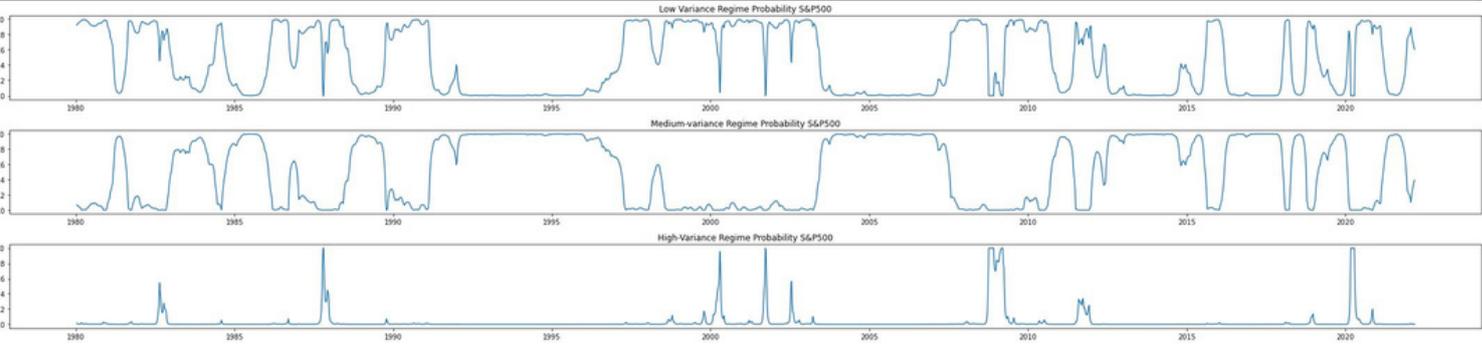
Put/Call Ratio (Source: Bloomberg)

III- b- Marchés Américains.

Le seuil des 4000 pts est pour le moment épargné sur le S&P500. Notre hypothèse de trading range se confirme tant que ce plancher psychologique est préservé. Une sorte de divergence haussière s'est mise en place sur certains oscillateurs bornés. Tant que 4500pts n'est pas dépassé en clôture peu de chance d'assister à une baisse de la volatilité sur les marchés.



Source : Bloomberg



Le S&P500 continue d'être dans un régime élevé avec une attraction évidente vers le bas. Au regard des précédentes corrections de marchés, on peut anticiper que la rupture des 4000pts ouvrirait la voie au 3600pts sans grande temporisation entre temps.

L'écart entre le Citi Macro Index et le S&P recommence à se creuser. Lequel des deux va commencer à réduire le spread, c'est la bonne question à se poser dans l'environnement actuel. En effet, le conflit en Ukraine a fait oublier déjà aux investisseurs que Omicron avait un potentiel d'impact important sur l'économie américaine et notamment sur les services.





JVR INVEST
GET HIGHER

IV. Métaux de base et Métaux précieux

- Cuivre.



Source : Bloomberg

Le nombre de positions longues des non commerciaux traders continue de diminuer en ce début de mois. La hausse du sous jacent est uniquement du aux positions spéculatives. Cette divergence pourrait pousser le Cuivre dans une phase de correction à court terme en direction des 465 voire meme 450 pour ce mois-ci.

- Or



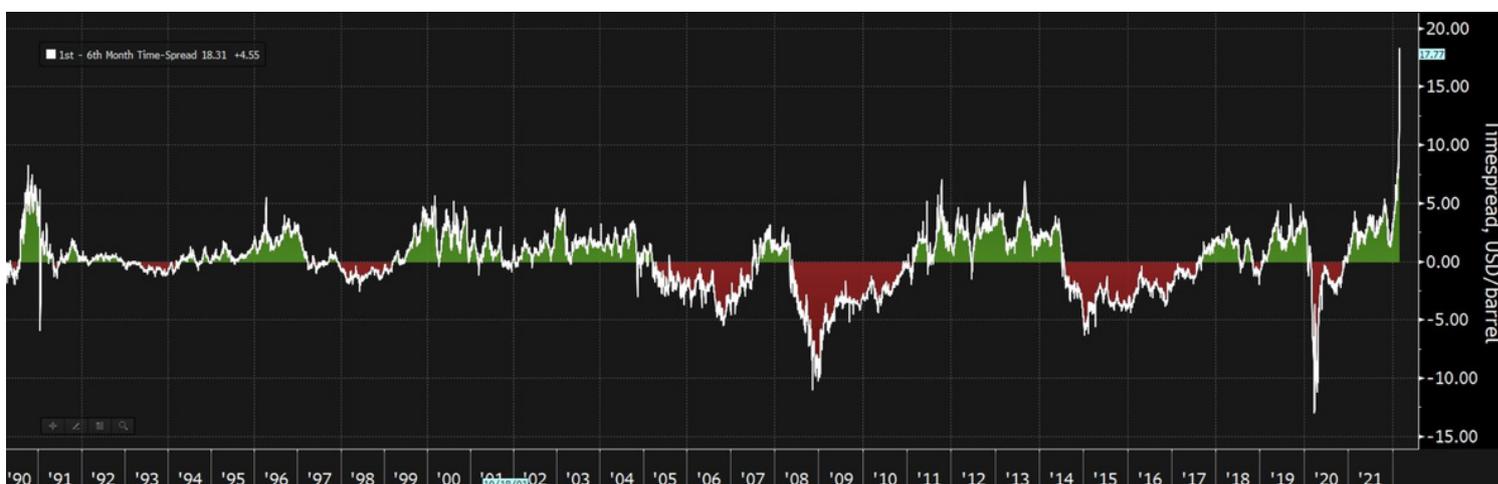
Le renforcement du dollar n'a pas pénalisé l'Or pour une fois qui a servi de safe haven durant le choc de l'invasion russe en Ukraine. Suracheté en Daily et Weekly le mouvement pourrait s'essouffler rapidement du moins ce mois-ci sans remettre en cause la tendance de fonds.

V- Energie

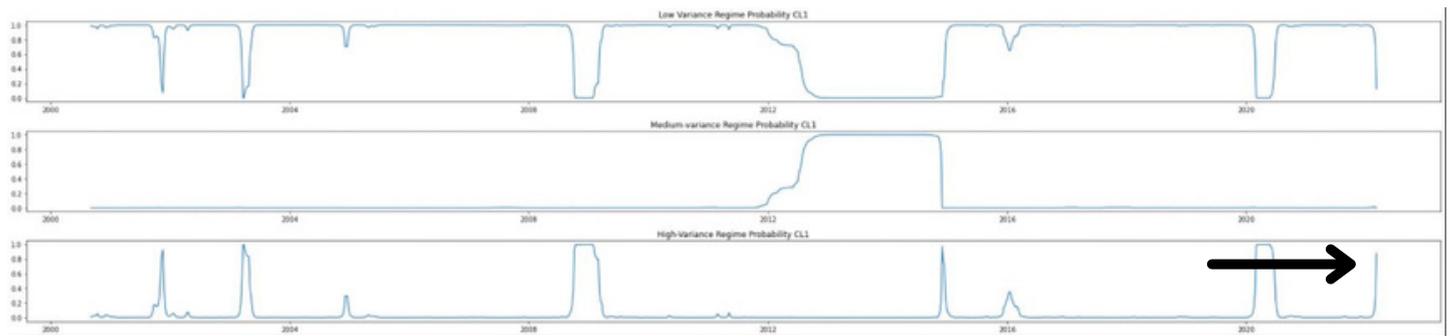
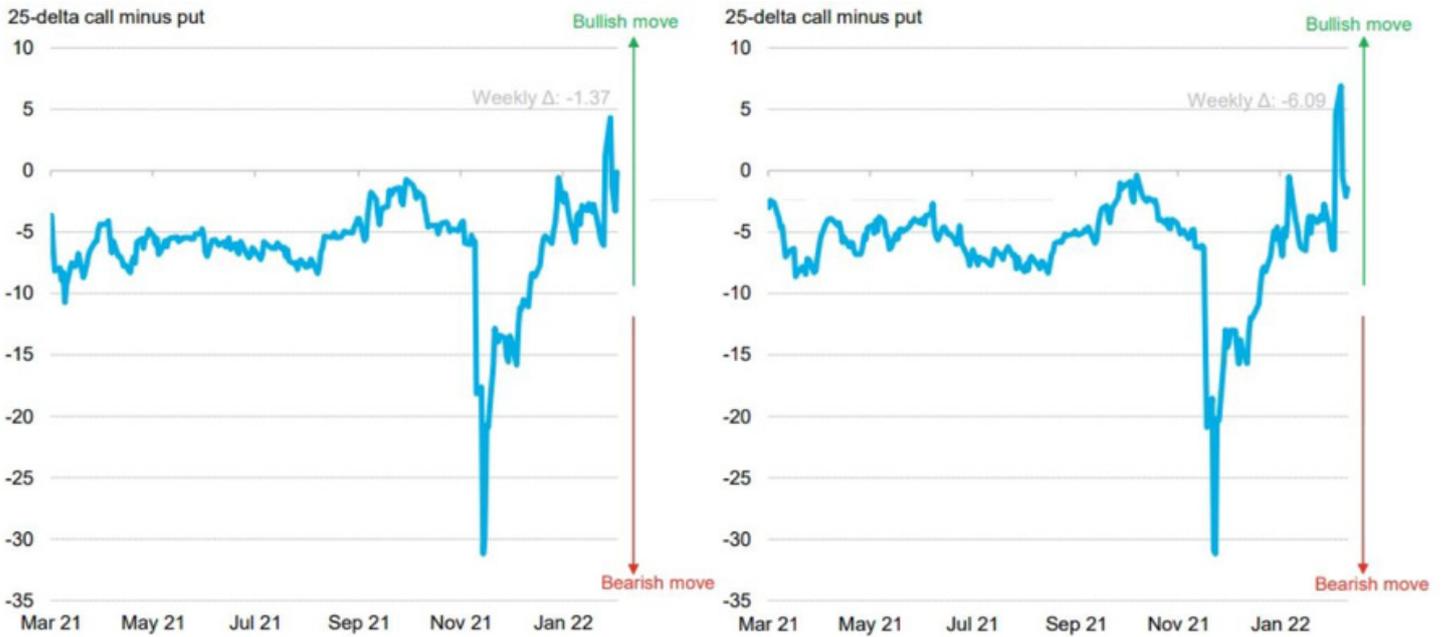


Les tensions en Ukraine continuent de mettre une pression énorme au prix de l'or noir qui voit ses stocks diminuer encore au mois de février. Les prix s'envolent pour s'installer au-dessus des 110\$/b. La dernière fois que nous avons eu ce type de convexité sur les prix c'était en mars 2008 avec un delta négatif sur les stocks bien moins important qu'aujourd'hui ce qui suggère que l'on pourrait continuer à voir les prix grimper au-delà de 2008 prochainement.

L'Agence internationale de l'énergie a tenté d'apaiser la situation en annonçant le 1er mars que ses 31 membres allaient libérer 60 millions de barils de pétrole de leurs stocks d'urgence. Cette a déclaré que cela "enverrait un message unifié et fort aux marchés pétroliers mondiaux qu'il n'y aura pas de pénurie d'approvisionnement à la suite de l'invasion de l'Ukraine par la Russie". Cependant, les traders ont été déçus par cette décision, les prix du pétrole grimpant encore plus après l'annonce. Les prix futurs sont maintenant à un niveau extrême de «déport» – où les contrats courts sont plus chers que les contrats differed. De plus, l'OPEP et ses alliés ont choisi de ne pas venir à la rescousse lors de leur réunion mensuelle. Ils ont choisi de ne pas augmenter la production au-delà de son plan initial d'augmentation de la production de 400 000 barils par jour en mars.



Le contrat prompt vs 6 mois traduit que les perturbations d'approvisionnements pourraient durer toute l'année sur le Brent voire plus ce qui laisse largement le temps d'assister à un prix record dans les prochains mois.



La volatilité va rester de mise pendant un mois environ. La Vol Skew est repassée en territoire négatif depuis peu après avoir 'spike' dernière semaine de février. Historiquement, les phases de variance haute ont du mal à persister, en moyenne sur des gros chocs comme on connaît aujourd'hui le régime tient pas plus d'un mois et demi.

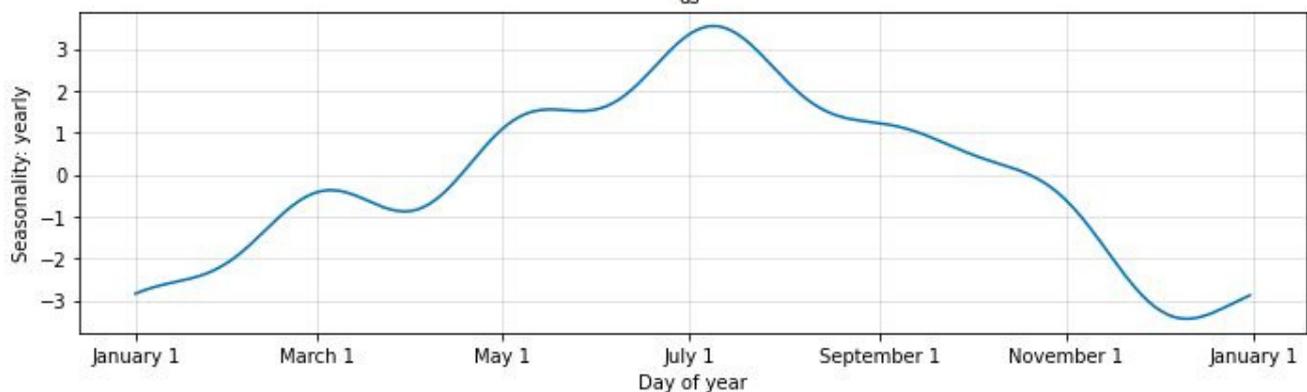
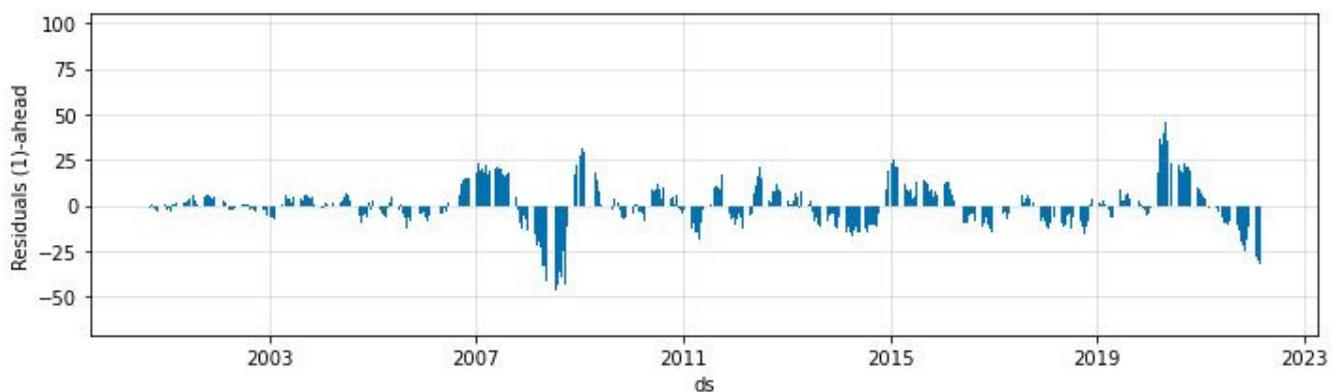


Le nombre de positions ouvertes a doublé ces deux dernières semaines pour un strike à 130\$ sur le WTI.

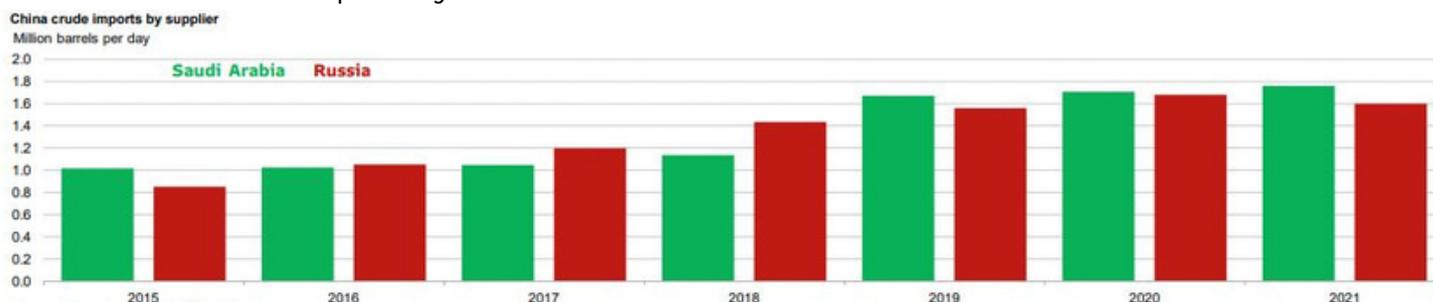


JVR INVEST
GET HIGHER

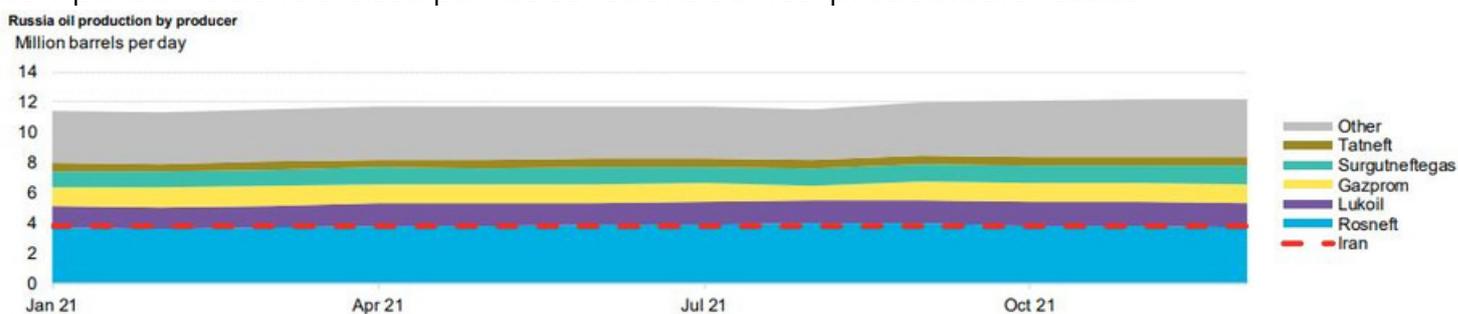
Le seuil des 130\$ reste un target ambitieux a court terme mais il n'est pas impossible que sur une nouvelle annonce choc du président russe il ne soit pas touché. Seul un doublement de l'ouverture des reserves stratégiques de l'EIA et AIE pourrait renvoyer l'or noir sous le seuil des 100\$.



Pour finir, l'impact des dernières sanctions russes pourraient accélérer les deals en Yuan. En effet, la Russie a participé à hauteur de 15% de des imports de crude chinois l'année dernière. Après le ban de SWIFT, le deuxième plus gros fournisseur à la Chine pourrait effectuer ses deals en petro-yuan.

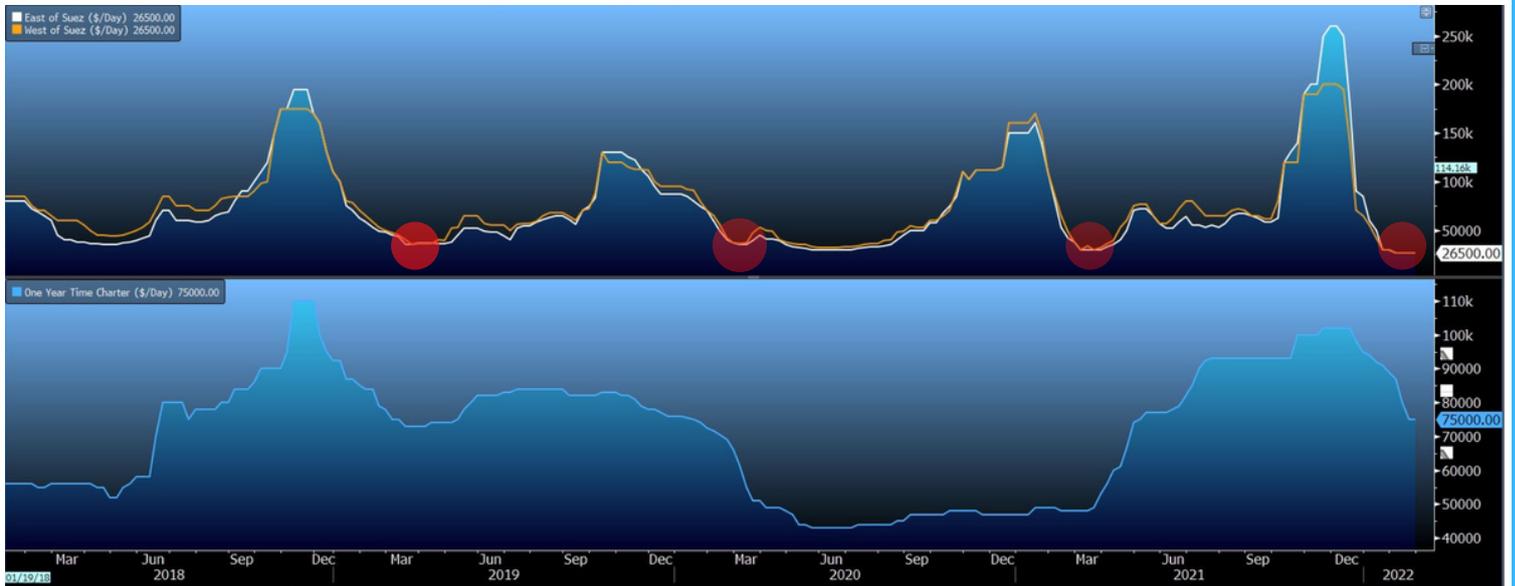


Si les sanctions étaient levées en Iran, la production de ce dernier n'arriverait pas à compenser le déficit laissé par les sanctions sur les producteurs russes.

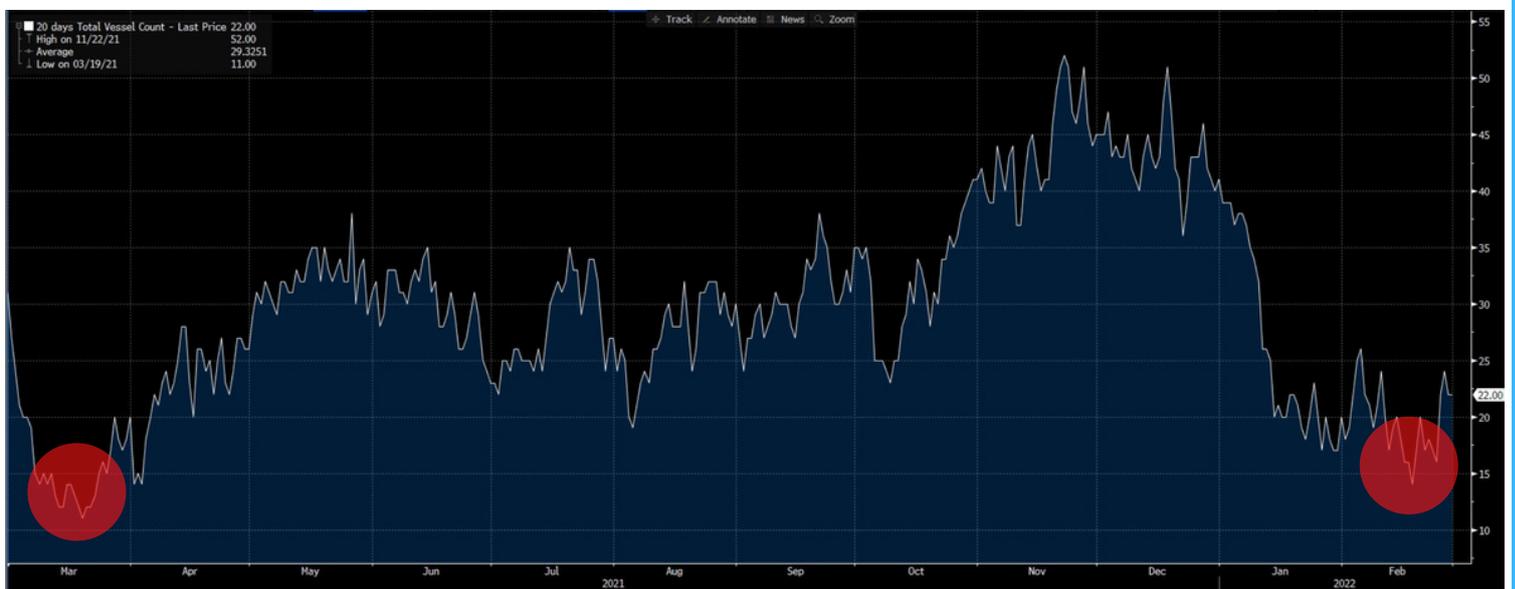


De plus, si les sanctions venaient à être levées rapidement, cela prendrait des mois à l'Iran pour atteindre sa pleine capacité de production. Même si l'Iran atteint 1.3 millions de barils par jour il compenserait à peine Lukoil tout seul.

Nat Gas & LNG



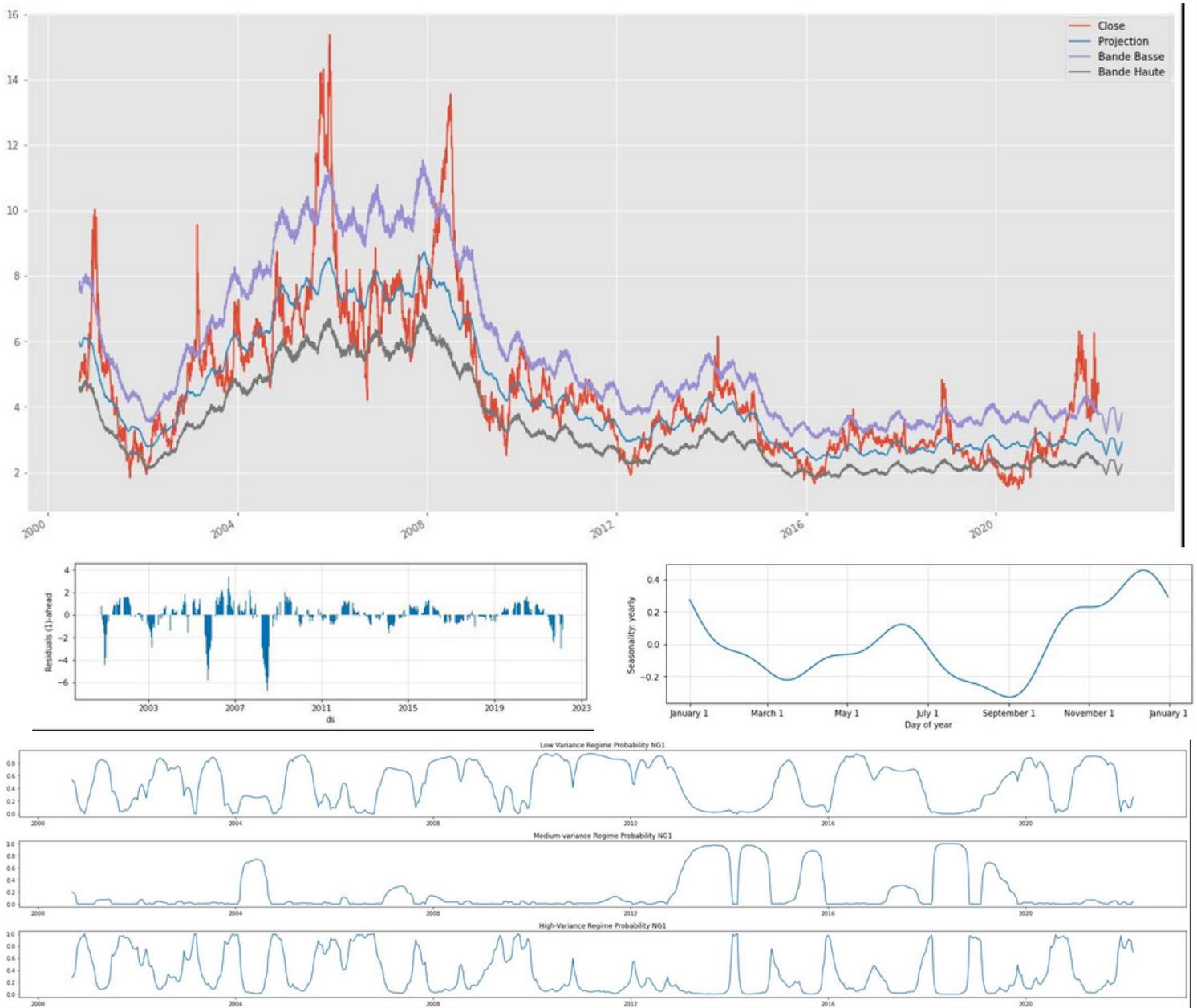
Le LNG Sport Rate continue de se maintenir à un niveau très faible conforme avec son cycle (Activité faible en mars-avril). Le One Year Time Charter devrait quand à lui suivre la tendance avec un niveau compris entre 50000-65000\$/jour.



Le nombre de LNG tankers en mer rebondit sur l'invasion de l'Ukraine par la Russie sans pour autant exploser à la hausse après avoir touché un plus bas annuel à 15. Depuis deux semaines 7 tankers supplémentaires ont pris la mer sûrement par anticipation de sanctions sur la Russie.

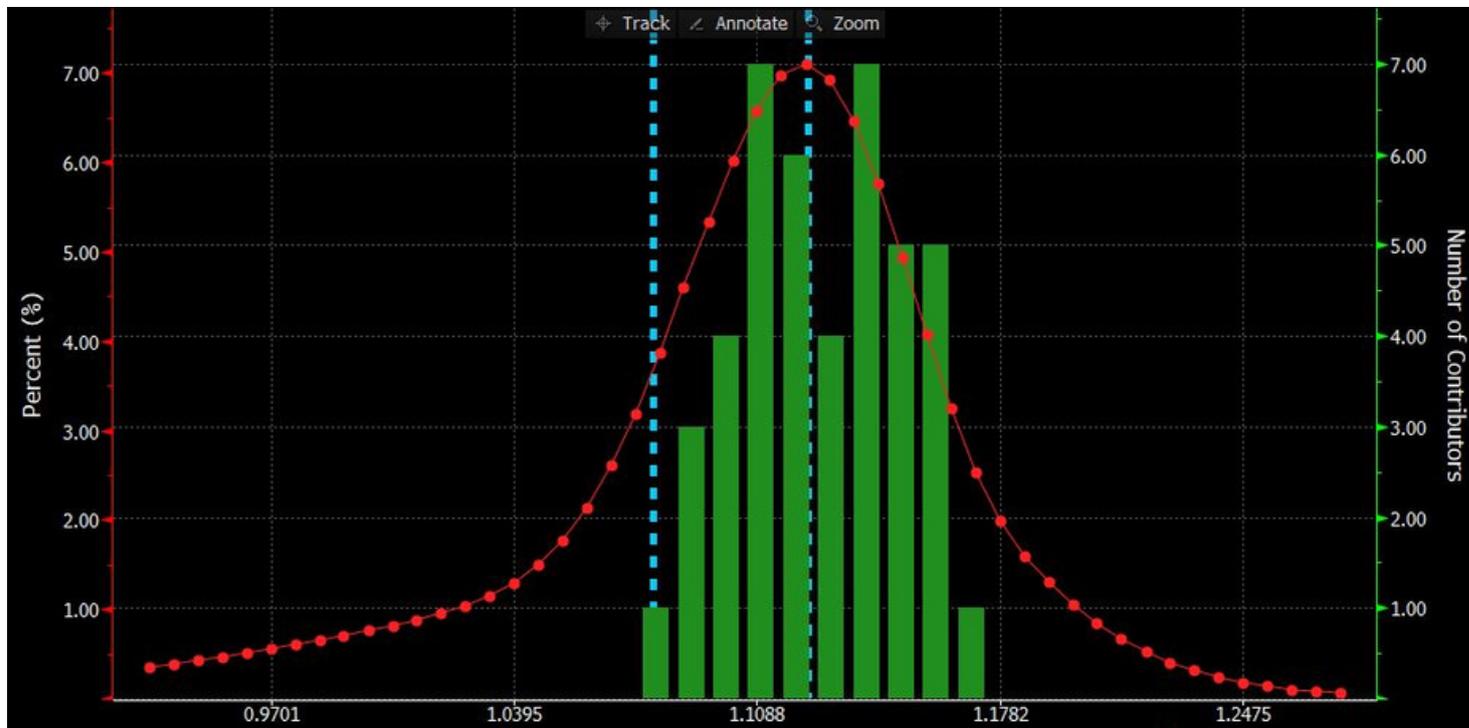


JVR INVEST
GET HIGHER



Le conflit en Ukraine continue d'exacerber les prix du gaz alors l'hémisphère sud se prépare entre avril et juin à constituer ses stocks de gaz pour l'hiver. L'envolée est contenue grâce à une fin d'hiver plus chaude et venteuse que prévue ce qui permet aux températures d'être au-dessus de leur moyenne à 10ans mais la pression sur l'approvisionnement russe incite à la prudence quant au scénario d'un prix se normalisant. La crainte majeure serait que plus de gaz ne sorte de Russie par les différents pipelines comme Velke Kapusany, Mallnow et NordStream 1. Dans cette éventualité, l'Italie et l'Europe du Nord devraient chercher à compenser aux alentours de 270MCM de gaz. C'est l'équivalent de 3 LNG Tanker additionnels déchargeant 160000 cm chacun par jour soit 90 livraisons par mois. A titre d'échelle, c'est bien plus que ce que la Corée du Sud consomme en un mois et ce que le Qatar a produit pour tout le mois de février. Conclusion, si la Russie arrête ses exportations, ce qui reste peu probable puisque les transactions SWIFT perdurent pour ce qui est du Gaz et du pétrole après les sanctions, l'Europe est techniquement incapable de compenser son manque à gagner. Rappelons également que 70% de l'approvisionnement en GNL est lié à des accords d'achat long terme avec des clients du monde entier, mais pas l'Europe. Dans ce cas, il serait pas étonnant de voir le Gaz Naturel continuer son ascension vers 8\$ le btu.

VI- Forex



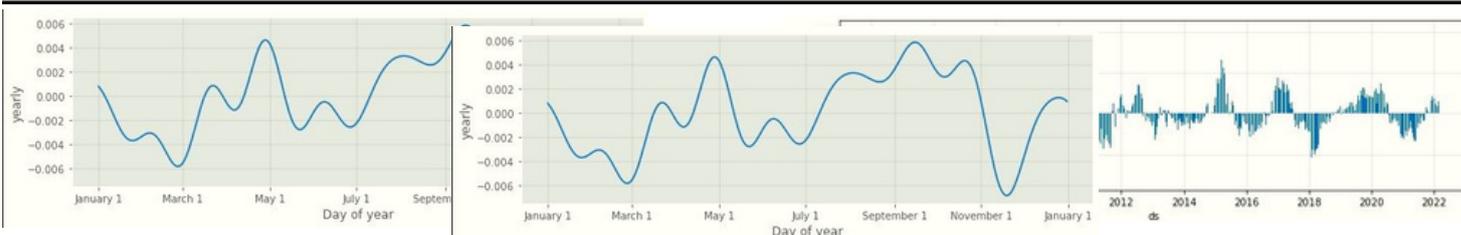
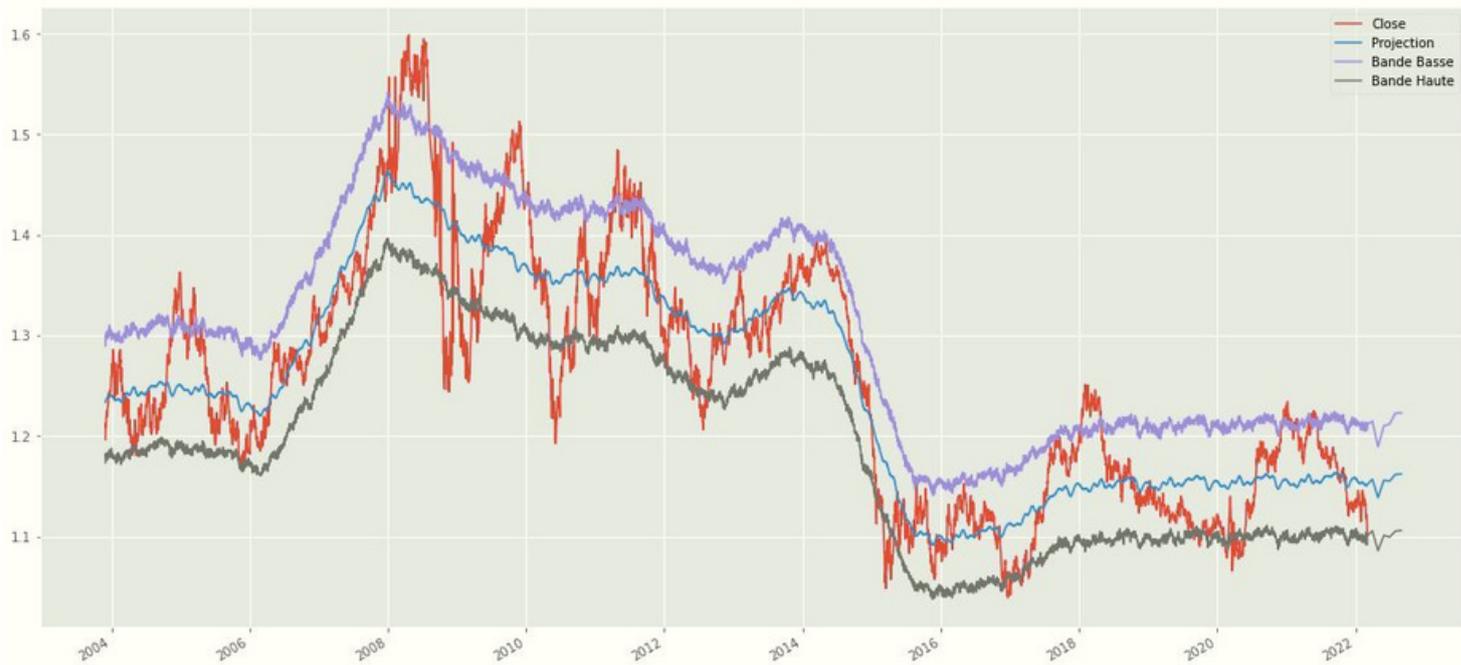
Le billet vert continue de jouer son rôle de valeur refuge et les targets ont été revu à la baisse. 1.0640-1.1410 semble être le nouveau range pour la paire ce mois-ci.



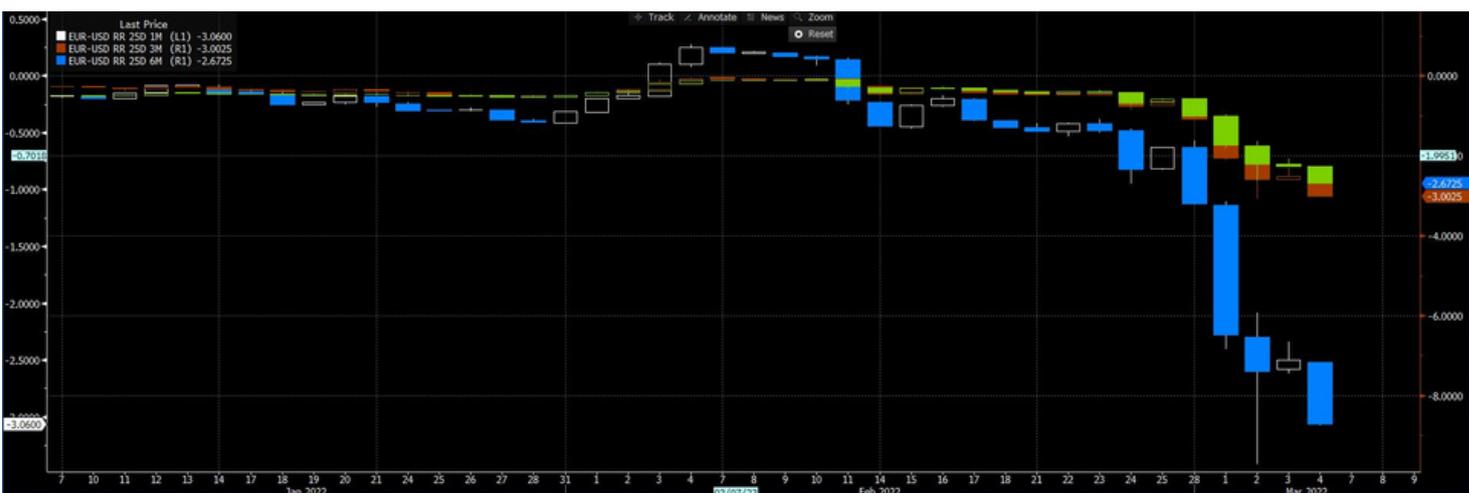
Techniquement on a pratiquement touché l'objectif bas sur le cross EURUSD à 1.1000. Il est maintenant difficile d'évaluer la prochaine trajectoire qui sera drivé par l'évolution du conflit en Ukraine. Si la situation se détériore encore on pourrait aller chercher 1.0690 assez rapidement.



JVR INVEST
GET HIGHER



Selon notre projection, la paire EURUSD a un cycle plutôt positif à partir de la mi-mars. Mais rien n'est moins sûr au regard des 1,3,6 mois Risk Reversal. Même si le 6 reste quand même plus mesuré dans la baisse que le 1 mois.



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			
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.