



JVR INVEST
GET HIGHER

Avril 2022

Newsletter



Message du CEO

Chers lecteurs,

"L'opération" en Ukraine n'est pas finie dans les délais qui étaient prévus par le Kremlin et nous sommes dans un "statu quo" qui anticipe une négociation où l'on commence aussi à parler des concessions de territoires, de neutralité. Des éventuelles poursuites sont envisagées pour toute la ligne de commandement russe après la résolution du conflit. Le temps de la diplomatie est lent et chaque partie en conflit essaie d'avoir des éléments de force dans la négociation.

Les marchés ont réagi d'une façon positive au ralentissement du conflit, en effaçant les pertes après le déclenchement des hostilités.

Mais les données qui nous font peur sont les données de l'inflation qui grimpent d'une façon incontrôlée (Espagne 9.8% , Italie 7% ..). La BCE se trouve avec un dilemme difficile à solutionner dans le prochains mois (monter les taux rapidement entraînerait une récession dans les pays les plus faibles). La solution de rachat de la dette des pays les plus touchés par l'inflation pourrait être liée aussi a une réduction de la dépense publique et une rationalisation des coûts à la grecque. Ce n'est pas juste, une crise énergétique par rapport au conflit en Ukraine, les données d'inflation hors alimentation et énergie grimpent également.

Le meilleur remède contre l'inflation c'est d'adapter les placements au rythme des montées de taux d'intérêt quand le mouvement est enclenché.

Dans une perspective historique les taux négatifs sont une exception (Japon années 90) et avoir des intérêts positifs serait un retour à la normal où l'argent fiduciaire a une valeur en soi même. Ce qui n'est pas une mauvaise nouvelle....

Nous restons prudents encore pour le mois à venir jusqu'à que les politiques monétaires soient effectives.

Prenez soin de vous, nous espérons vous revoir bientôt.

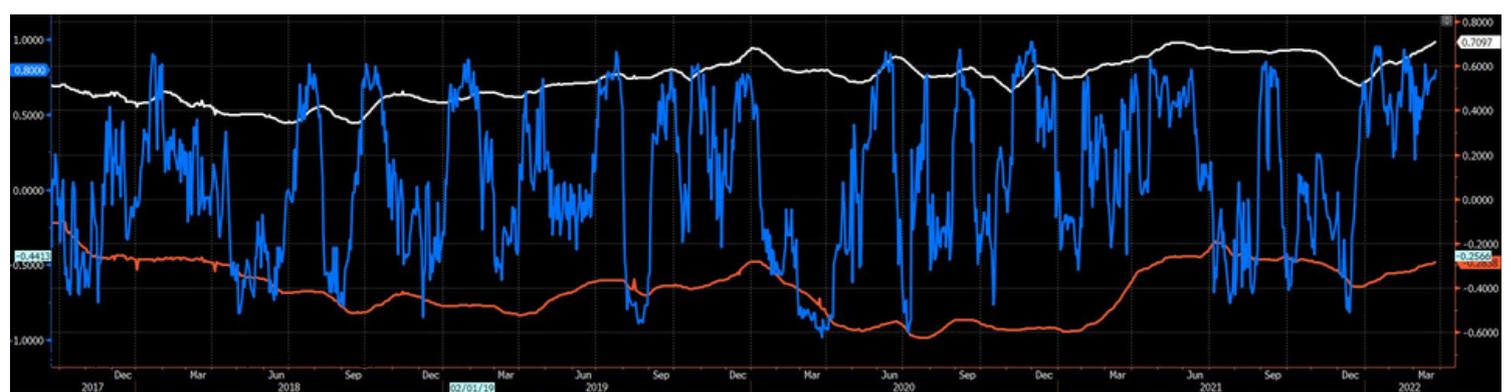


Joaquin Vispe

I - Point Macroéconomique

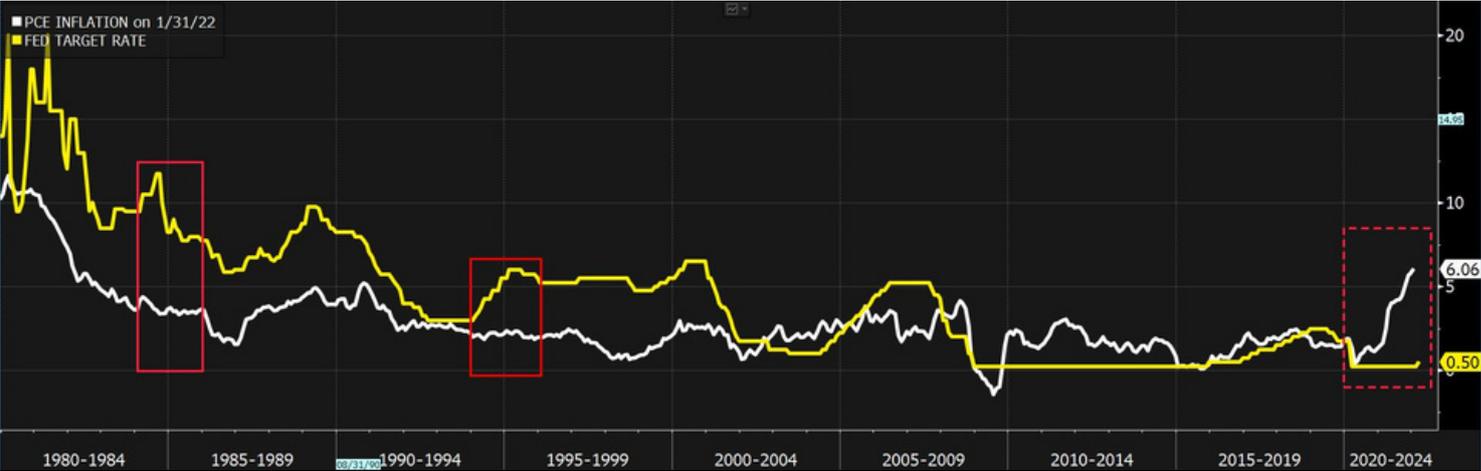
Alors que le conflit perdure et que les négociations entre la Russie et l'Ukraine sont à l'arrêt, les sanctions internationales commencent à impacter sérieusement l'économie russe. Malgré l'intervention de la banque centrale à l'ouverture des marchés russes, le MOEX lutte pour récupérer de sa chute de 43.56%. De l'autre côté de l'Oural, la Chine quant à elle continue d'appliquer des lockdowns pour enrayer sa pire vague de covid-19, dans des régions très industrialisées, provoquant de très violents hard landing de productions pour les entreprises étrangères présentes.

Mais apparemment il en faut plus pour les marchés pour renverser le sentiment haussier présent maintenant depuis 1 mois. Si l'on regarde notre risk appetite index on constate que le moral est au beau fixe et que pour le moment c'est le sursaut technique qui prévaut.





C'est d'autant plus surprenant qu'au Etats-Unis, la Fed n'a jamais été autant en retard par rapport à l'inflation alors que les anticipations d'inflation s'ancrent de plus en plus à la hausse. La conséquence directe pourrait être une accumulation de hausse de taux pour récupérer du retard et provoquer un hard landing de l'économie US.



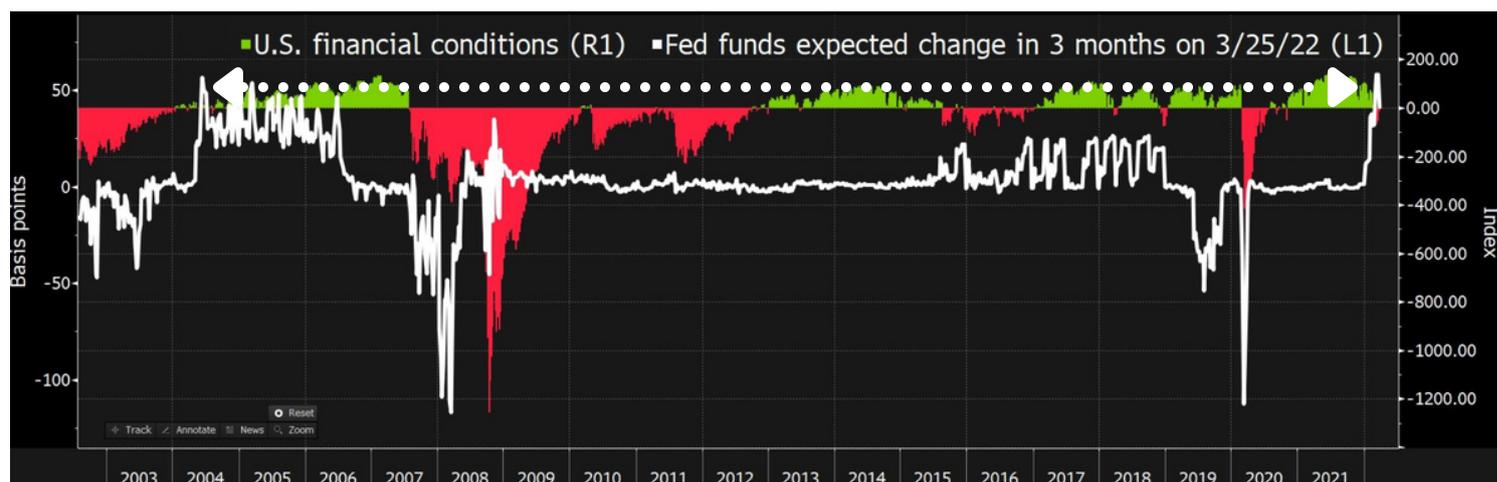
Les Breakevens US continuent d'exploser de record en record, le 2ans viens de toucher 4.93 récemment.



La conséquence directe de ces nouveaux records est le pricing par le marché de nouvelles hausses de taux. 8 hausses de taux de 25bps sont attendues pour cette année.



Que le marché 'price' 8 hausses de taux cette année c'est une chose mais pour la Fed des paramètres exogènes comme la guerre en Ukraine lui laisse peu de marge d'erreurs. En effet, le choc du conflit russo-ukrainien a détérioré les conditions de financement depuis fin février. Hors quasiment jamais une banque centrale n'a relevé ses taux durant les phases de détériorations intenses des conditions de financement.



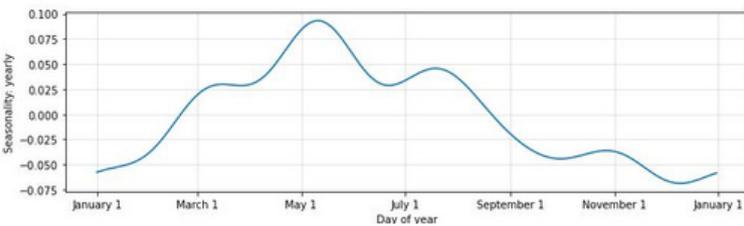
Il faudra revenir en 2004 quand Alan Greenspan mettait en garde les marchés que son cycle de baisse de taux post Krach des TMT arrivait à son terme pour retrouver des attentes de hausse de taux similaires à aujourd'hui.

La convergence en territoire négatif du 30-5,10-2,30-2 montre que les attentes de récession augmentent sensiblement due à des craintes grandissantes de stagflation. Le 30y-5y n'avait plus été en territoire négatif depuis 2006.

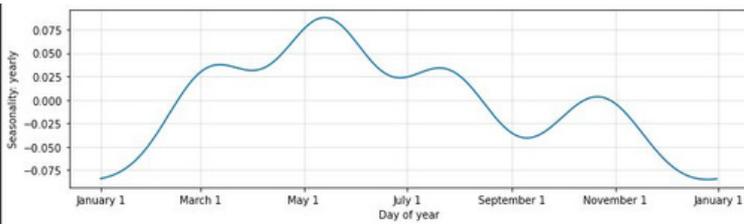


Historiquement, cette figure augure une récession dans les 9 à 15 prochains mois toute chose égale par ailleurs. Essayons de simuler quels seront les niveaux des taux dans 3 mois et plus afin de se faire une idée des spreads d'ici l'été. (Objectif Haut/Bas 10%)

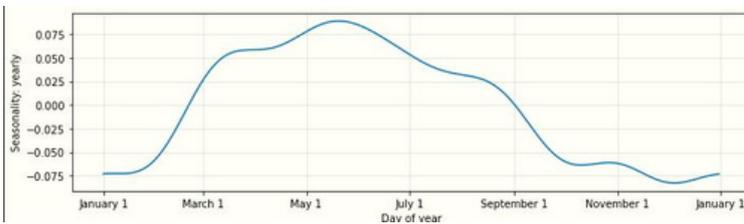
Taux US	Dernier Prix	Objectif Moyen	Objectif Haut	Objectif Bas
2Y	2.33	2.49	3.89	1.35
5Y	2.5754	2.49	3.89	1.34
10y	2.4751	2.41	3.41	1.55
30Y	2.58	2.52	3.27	1.85



TYX Saisonalité



TNX Saisonalité



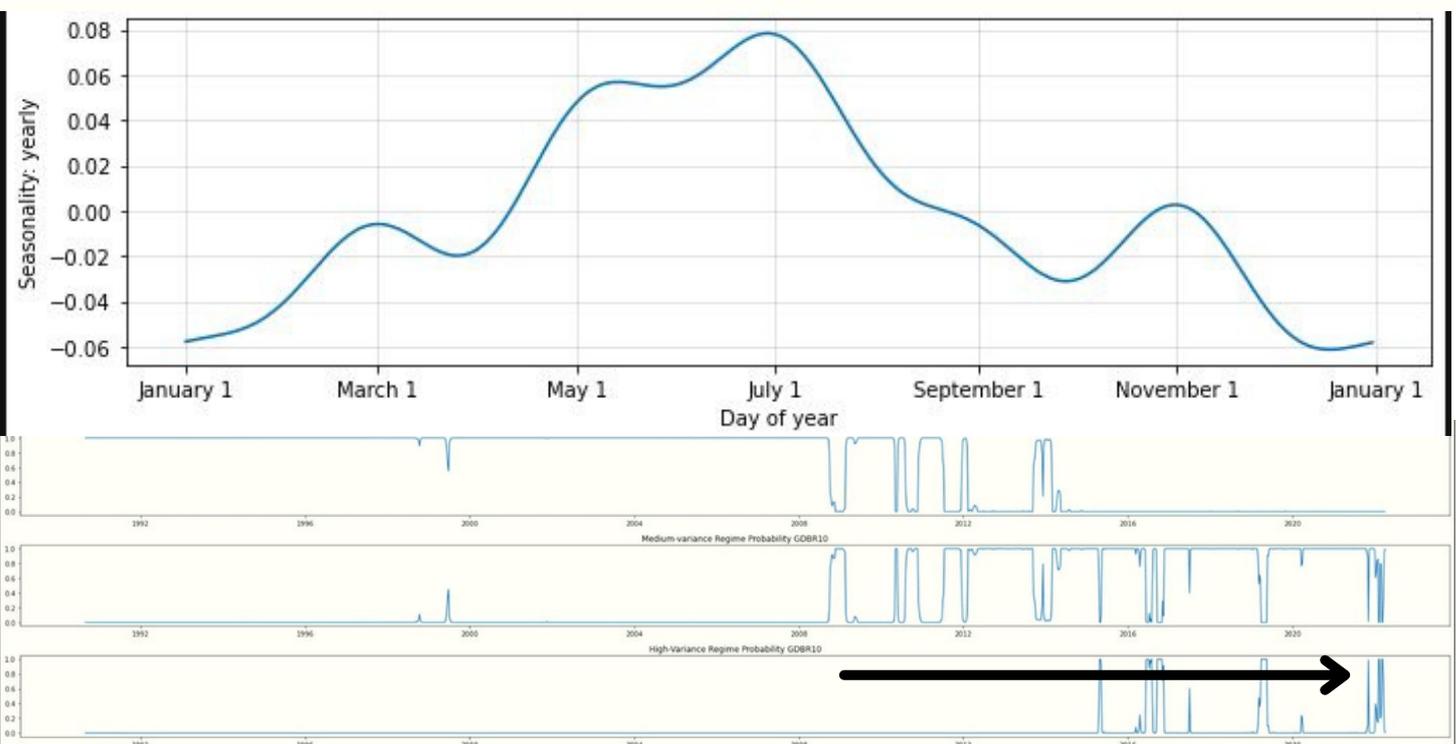
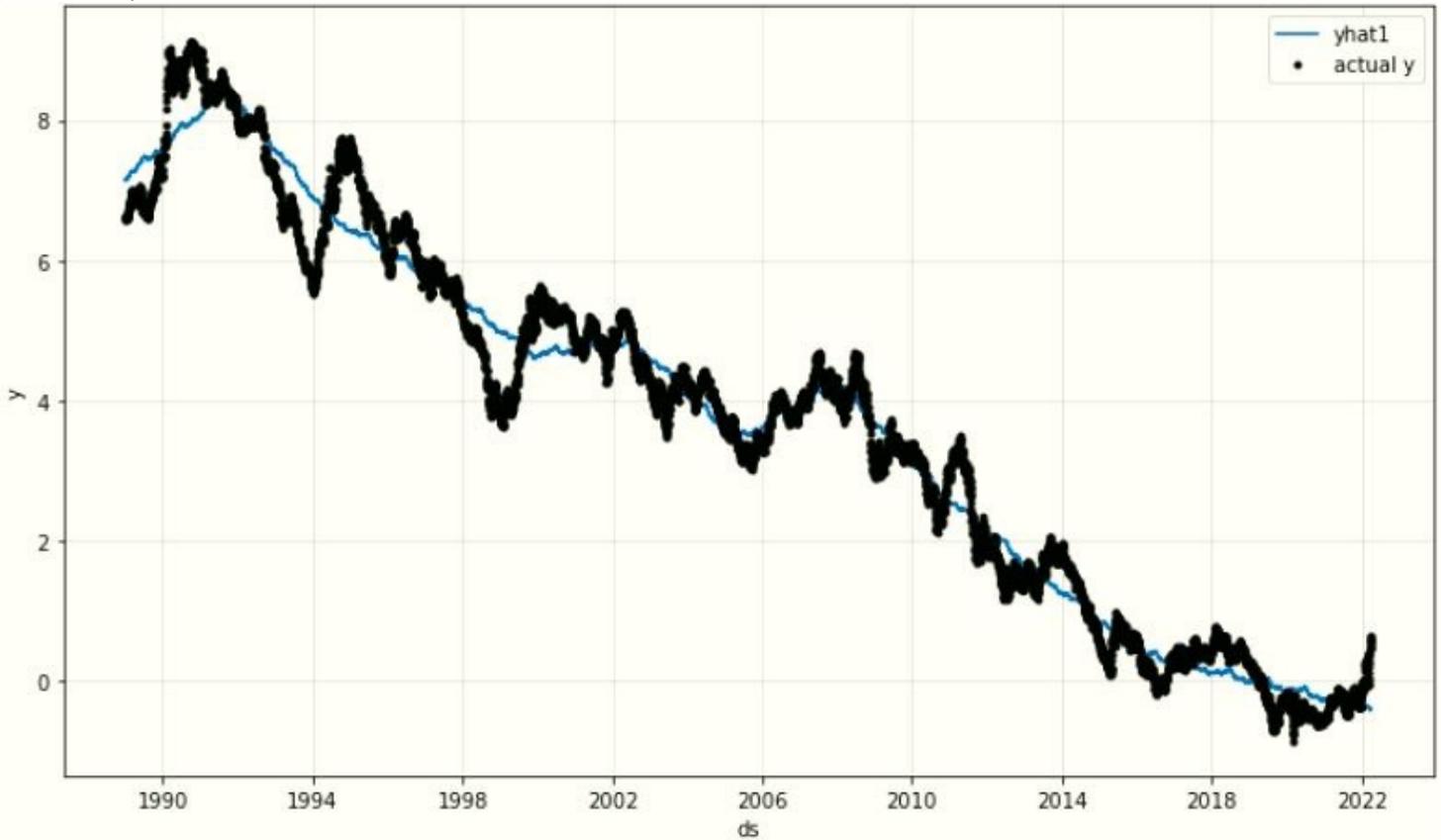
FVX Saisonalité

Dans nos différentes simulations on constate que le 2y et le 5y devraient spiker la deuxième semaine du mois de mai s'enfonçant toujours plus dans l'inversion de courbe face à un 10ans et un 30ans moins élevés dans leur objectif haut.

Cela augmente de manière conséquente la probabilité de retomber en récession aux Etats-Unis et ce malgré le refrain du Président de la Réserve Fédérale qui reste convaincu que l'économie américaine est tellement forte et résiliente qu'elle pourra supporter un cycle de resserrement monétaire.

II - Crédits

Le 10ans allemand 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)



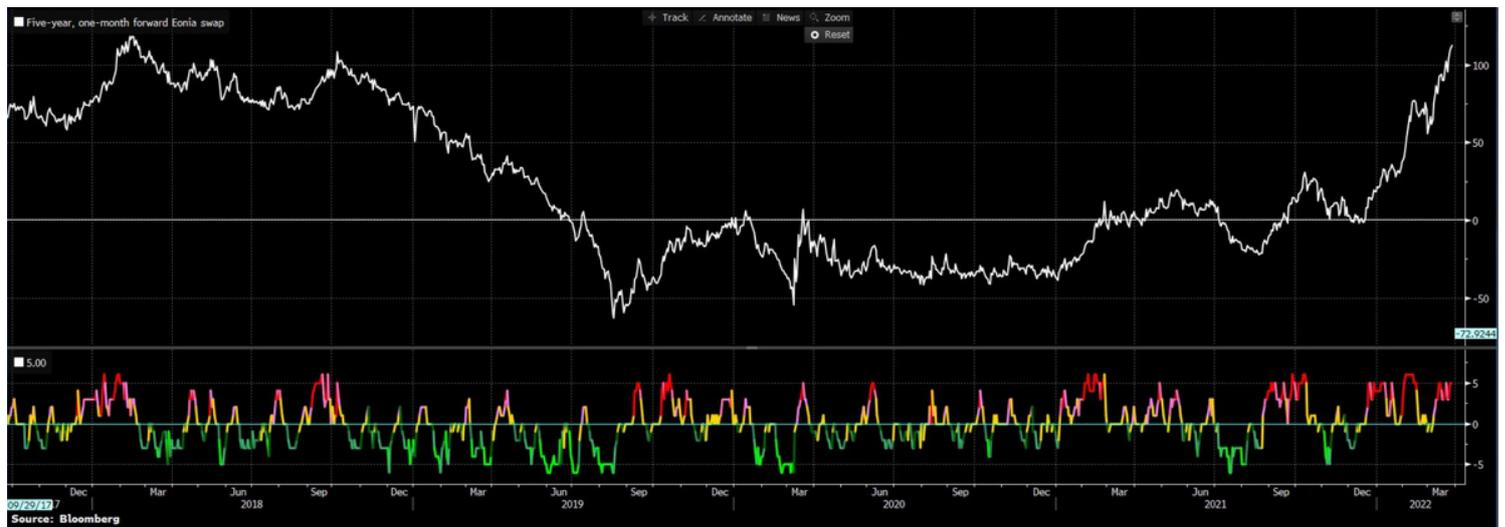


Contrat Bund échéances roulées.

Le mois dernier nous avons un objectif bas 159.6 qui a été touché la dernière semaine de mars. Les contrats futures sont maintenant très en-dessous de leur moyenne de long terme avec des indicateurs très étirés à la baisse. On pourrait très bien assister à un rebond vers les 167 à court terme qui est un niveau qui correspond à la future "dead cross" des deux moyennes. Ce pull-back est généralement une opportunité pour les short sellers de revendre à bon compte sur anticipation d'une nouvelle jambe de baisse.



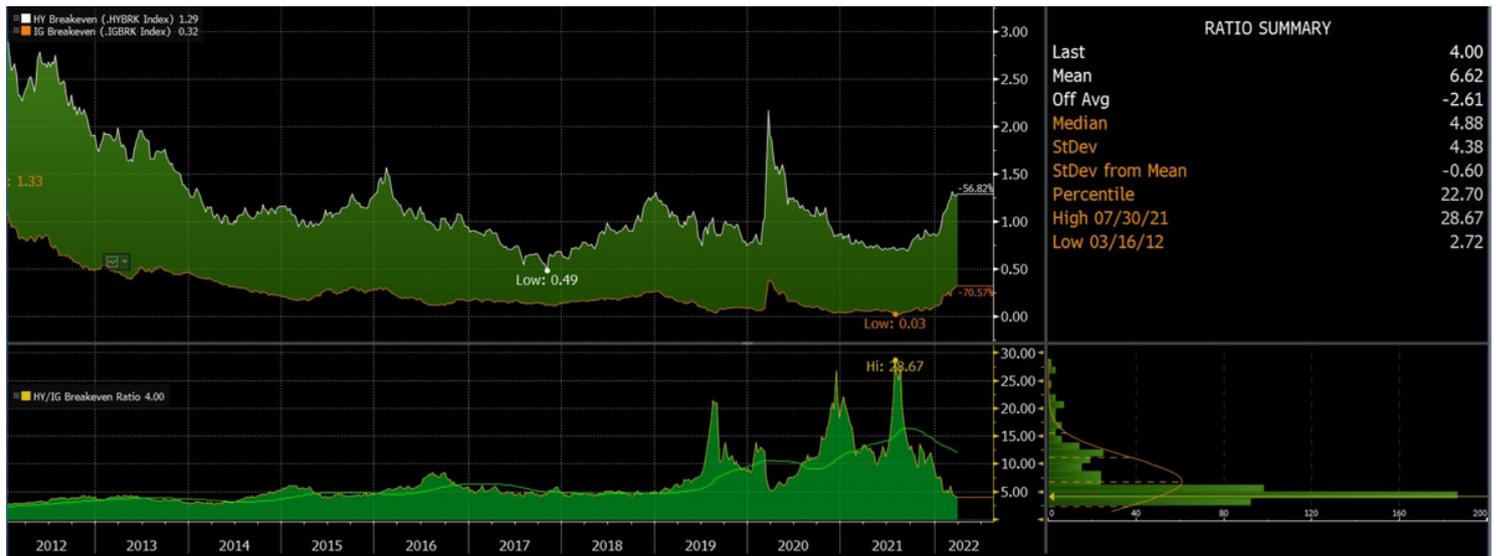
Sur le vieux continent, les traders ont quasiment doublé leur attente de hausse de taux pour atteindre en cette fin de mois de mars pratiquement 120 alors que nous étions encore à 60 fin février. A ce niveau, c'est pas moins de 4 hausses de taux minimum sur les 5 prochaines années qui sont attendues. Mais l'économie européenne est fragilisée par la crise Ukrainienne et pourrait s'avérer bien moins résiliente que l'économie US face à un cycle de resserrement monétaire.





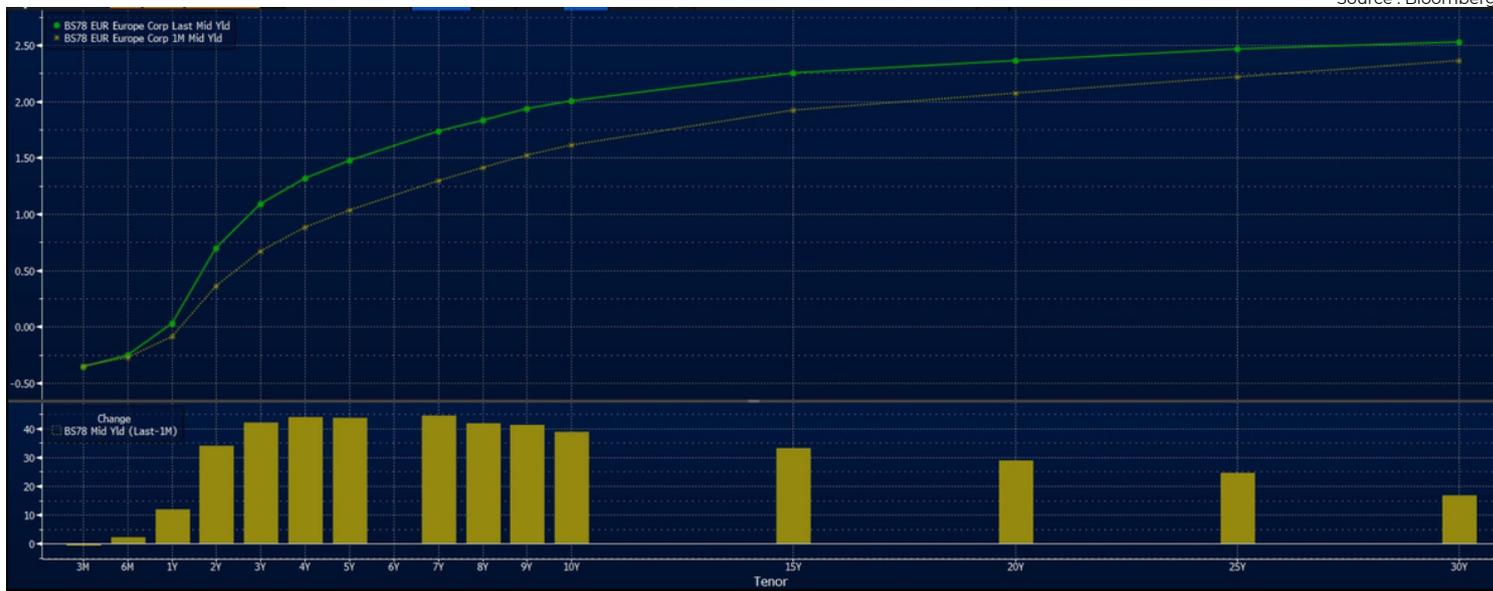
JVR INVEST
GET HIGHER

Les importantes décompressions de volatilité sur le Bund ont catapulté les breakevens IG à des niveaux quasi records. Aujourd'hui en rentrant sur de l'investment grade €, on arrive à obtenir un coussin de quasiment 32bps contre une hausse taux. Pour mémoire en septembre 2021 le niveau de protection était de 0.03... Le ratio HY/IG a touché 4, un point qui peut déclencher des achats à bon compte, l'investment grade redevenant peu à peu vraiment attractif.



EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

Source : Bloomberg



Le carnage obligataire a continué au mois de mars. Le flattening de la courbe a poussé à des désengagements massifs sur les parties 3-5 et 7-10.



EUR OAS High Yield Global (Bloomberg)

Sur le credit High Yield les phases de décompressions sont brutales mais non-persistantes. Cela ne veut pas dire que l'on va retrouver dans un mois les niveaux de juillet 2021 mais qu'il est fort probable d'assister à une accalmie avec une phase de consolidation latérale. La seule inquiétude provient des moyennes de long terme dont les pentes sont positives. On pourrait revivre d'ici septembre le scénario de l'année 2018 qui s'était terminé en Décembre par un carnage pour les gérants crédit qui avaient vu leur performance annuelle réduite en cendres pendant la semaine de Noël. Le seuil des 330bps reste le point pivot à court terme.

Le Move Index continue de se maintenir à un niveau record



Sur le modèle on peut voir que la dernière semaine de mars a déclenché une chasse aux bonnes affaires sur le compartiment IG OAS. Cela a tempéré la décompression de volatilité violente initiée fin février. Malheureusement, le Move Index se maintient à des niveaux records ce qui laisse augurer encore un niveau de volatilité élevé pour le compartiment du crédit ce mois-ci. Il faudra attendre un retour sous les 100 afin d'entrevoir une véritable accalmie.

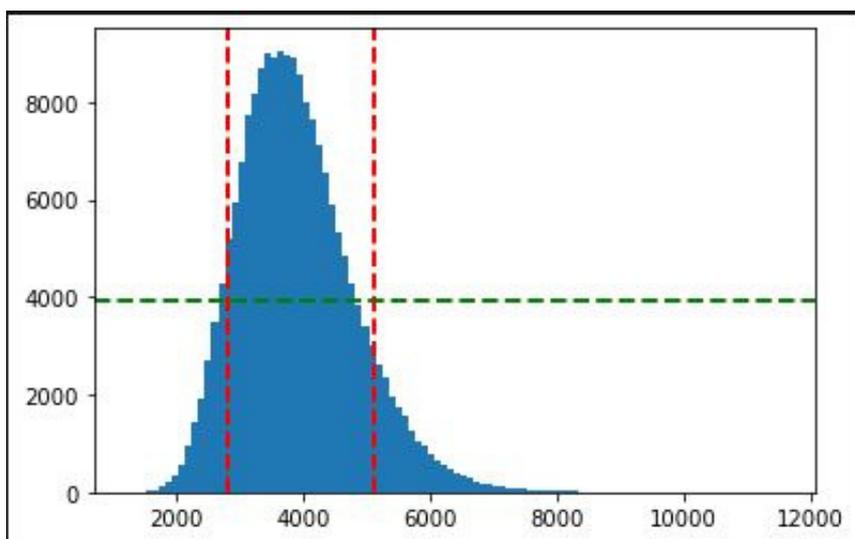
III- a-Marchés européens

Le rebond de l'Eurostoxx 50 en direction des 4000pts semble valider l'ancien support en résistance. Le plus gros risque est que nous repartions en tendance baissière à court terme afin de concrétiser une seconde jambe de baisse en direction des 3000pts. Les oscillateurs restent dans leur borne basse ce qui limite ce genre d'hypothèse pour le moment. Mais il faudra rester prudent en cas de cassure de la moyenne de long terme à 3860pts.



Eurostoxx 50

Source : Bloomberg



Top 10% : 5106.13
Bottom 10% : 2824.08

Le risque de baisse maximum (10% de chance) semble être limité à 2824pts. Soit les vendeurs parviennent à prendre le contrôle et nous rentrons en Bear Market, soit nous rentrons dans un trading range avec une volatilité moyenne qui ne baisse plus. Nous devrions être fixés à partir de fin avril début mai.



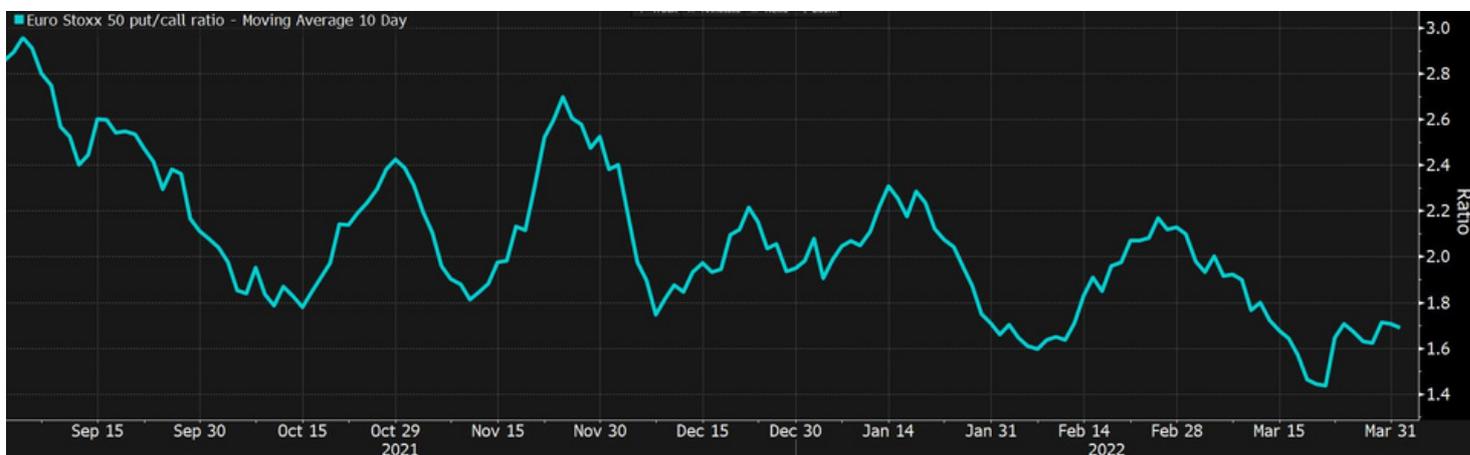
JVR INVEST
GET HIGHER



Vstoxx

Source : Bloomberg

Dans le sillage des marchés américains le Vstoxx est revenu dans une zone de volatilité anticipée plus acceptable. Cette accalmie devrait perdurer ce mois-ci avec un retour sous les 25. Sur le ratio put/call, le rebond de l'indice a entraîné des achats de call pas cher permettant au ratio de rebondir légèrement mais ce n'est pas encore la grosse euphorie.



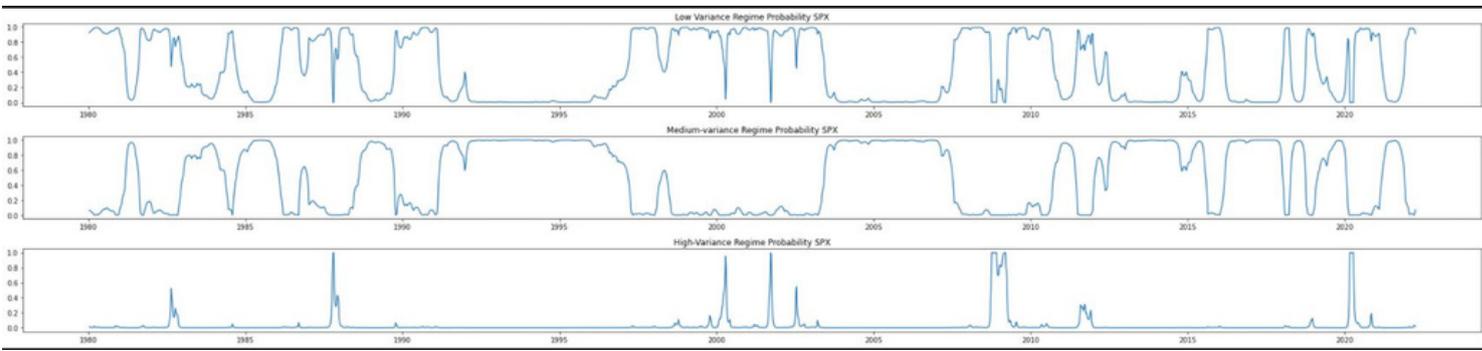
Put/Call Ratio (Source:Bloomberg)

III- b- Marchés Américains.

Finalement, on ne sera pas allé chercher le gap des 4020pts au mois de mars. La moyenne de long terme a été ciblée plus que le gap comme objectif cohérent à la baisse. Le rebond sur cette dernière a déclenché pas mal de rachats de 'shorts' permettant ainsi à l'indice de revenir au-dessus des 4500pts.



Source : Bloomberg



Le rebond actuel à d'ailleurs permis de switcher de régime de variance. En effet, le régime bas variance est maintenant à privilégier ce qui devrait permettre d'ailleurs au Vix de se tasser fortement dans les prochaines semaines. Bien évidemment nous ne sommes jamais à l'abri d'un évènement qui vient à nouveau choquer les marchés mais pour l'heure le marché price plutôt une accalmie pour le mois actuel.

Le mois dernier le Citi Macro Index a rebondi de concert avec l'indice phare de la Bourse de New-York. Mais le momentum reste pour le moment mal orienté ce qui laisse augurer une nouvelle phase de baisse qui pourrait entraîner le S&P500 également.



Source: Citi



JVR INVEST
GET HIGHER

IV. Métaux de base et Métaux précieux

- Cuivre.



Les nouveaux lockdowns en Chine ont affectés les dépôts à Shanghai ce qui a pour conséquence de réduire les stocks de livrables et la participation au marché. Le Yangshan copper premium qui reflète le niveau d'importation de Cuivre en Chine est proche de ses niveaux les plus bas.

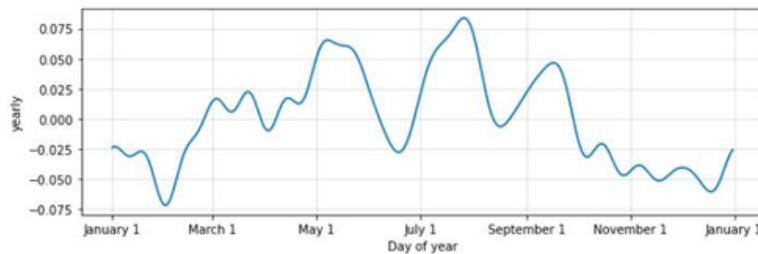
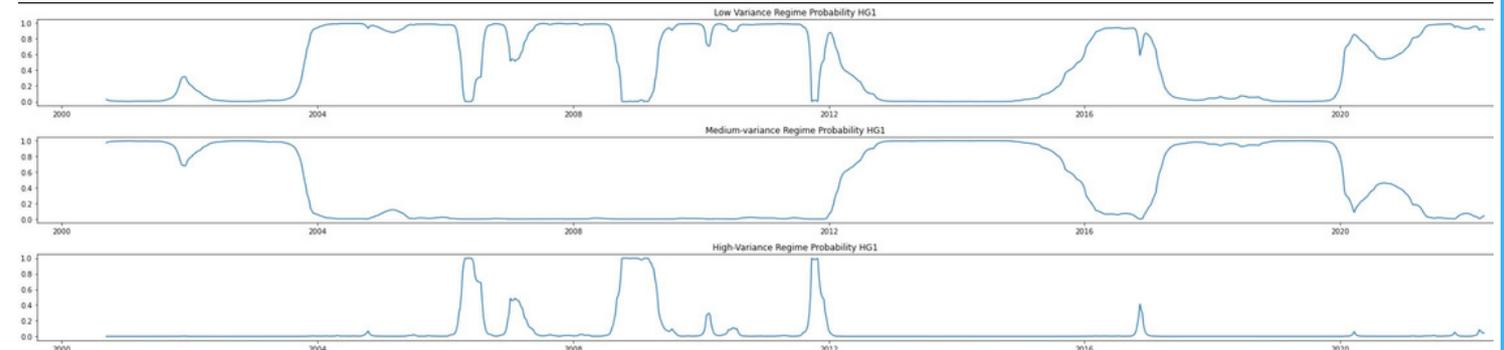
Yanshan Index



Toutes ces considérations poussent les investisseurs à revoir leurs attentes à la baisse sur les prix du Cuivre.

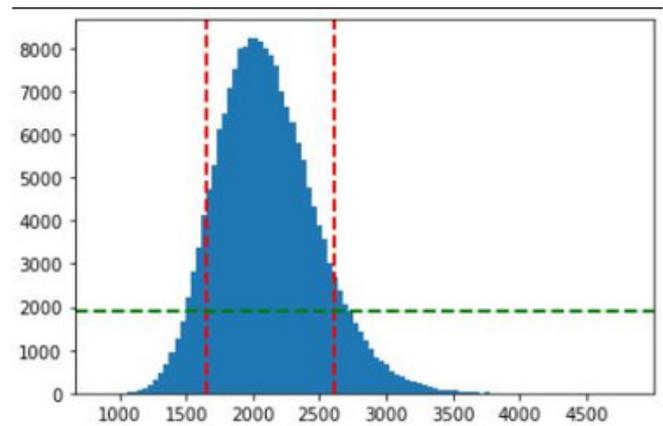
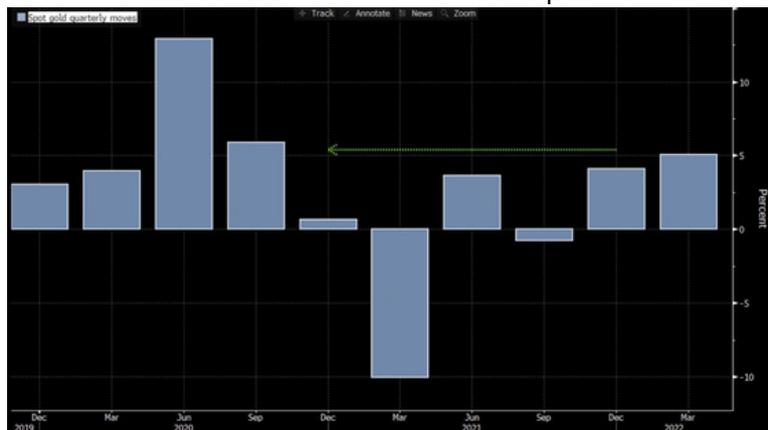


Le cuivre semble avoir atteint ses limites à la hausse, drivé par les confinements dans la région de Shangaï principalement. Un trading range est probable pour avril, mais gardons à l'esprit que le pic de la hausse pourrait s'effectuer entre juillet et août ce qui correspondrait à un relâchement des lockdowns en Chine grâce à des températures plus chaudes. Si la tendance devait s'inverser c'est les 350 qui devraient être visés.



- Gold.

L'or, qui avait bénéficié d'un regain d'intérêt sur les tensions Russo-Ukrainienne, consolide depuis que les négociations entre les deux pays semblent aboutir à une solution positive. Pourtant l'Or a affiché au premier trimestre son plus fort gain depuis septembre 2020, preuve que les investisseurs demeurent inquiets du lag entre l'inflation et le cycle de resserrement monétaire entamé par la Reserve Fédérale.



Top 10% : 2604.8

Bottom 10% : 1656.97

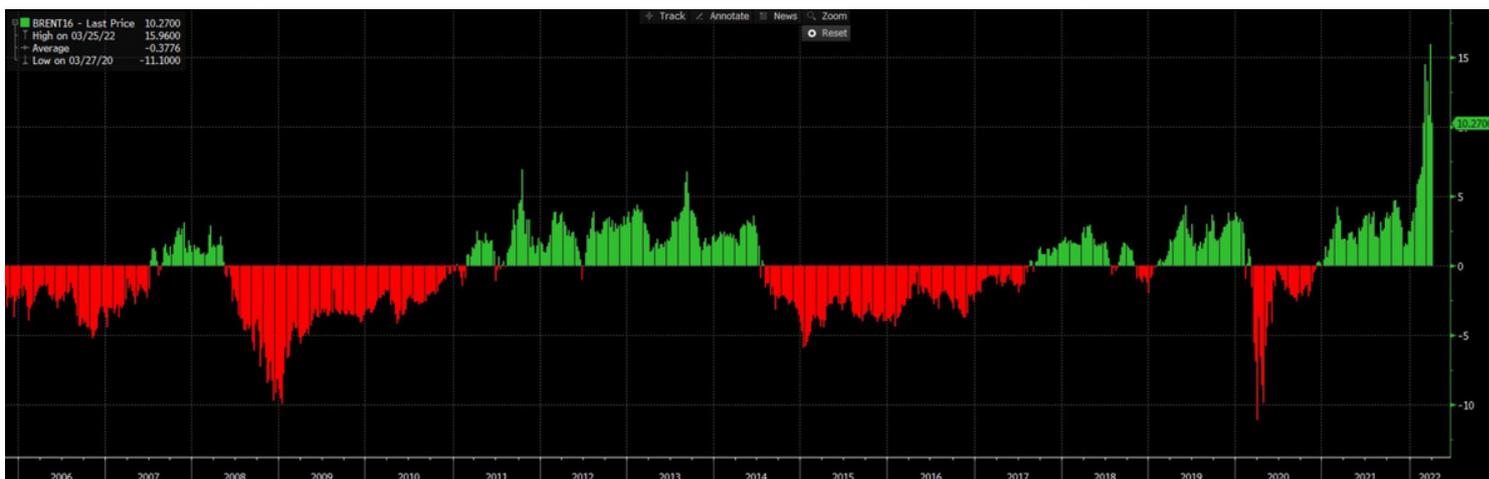
Dans notre scénario pour le prochain mois on anticipe une phase de trading range entre 1870\$ et 2109\$. Sachant que l'on a 10% de chances de toucher 1657 ou 2604 ce qui laisse les traders un peu en attente au regard du riskreward. D'ailleurs sur le graphique ci-dessous on voit bien que les indicateurs ont de grandes difficultés à suivre la trend haussier du mois dernier ce qui renforce l'hypothèse d'un trading range.



V- Energie

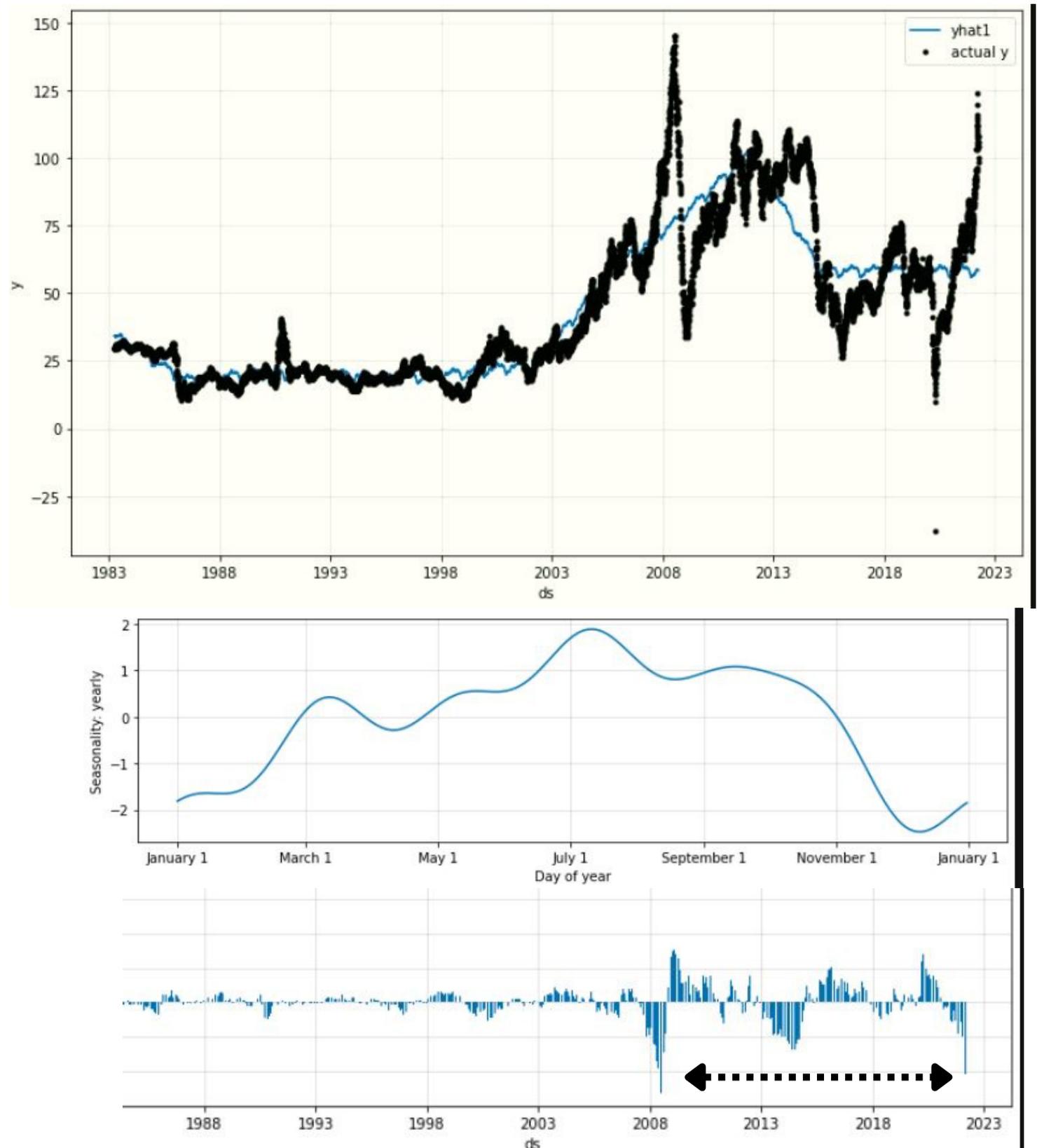


Le pétrole a chuté sur des signes que l'administration Biden envisage d'exploiter à nouveau les réserves américaines afin de lutter contre la hausse de l'inflation et les pénuries d'approvisionnement après l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Le WTI a chuté de plus de 5 % pour s'échanger à près de 102 \$ le baril, réduisant un quatrième gain mensuel.

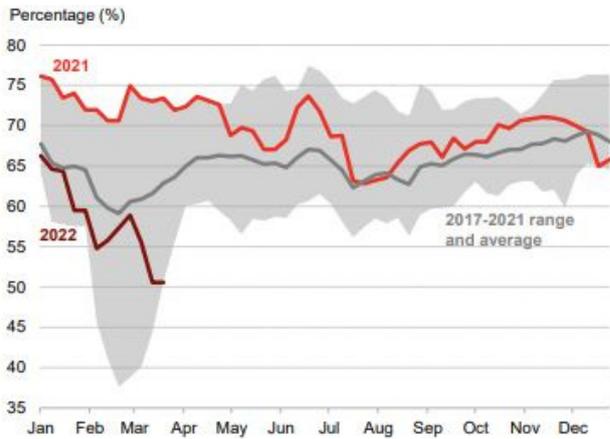


Sur le spread "front month" vs "6 mois" on voit bien que la libération des réserves stratégiques américaines a diminué les tensions à court terme mais cela reste encore largement au-dessus du niveau des spreads moyens prouve que la solution de long terme n'est pas encore trouvée.

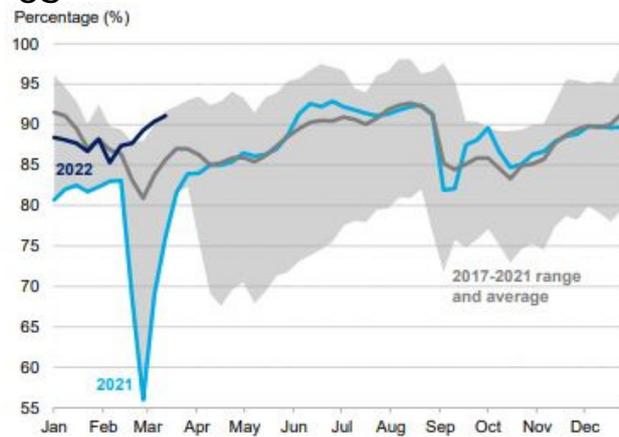
Le blow off final effectué par le crude fin mars semble marquer le point haut annuel. Typiquement ce type d'accélération reflète les phases finales de tendances haussières. Au niveau du cycle on constate que la correction devrait perdurer jusqu'à mi- avril.



Chine



US

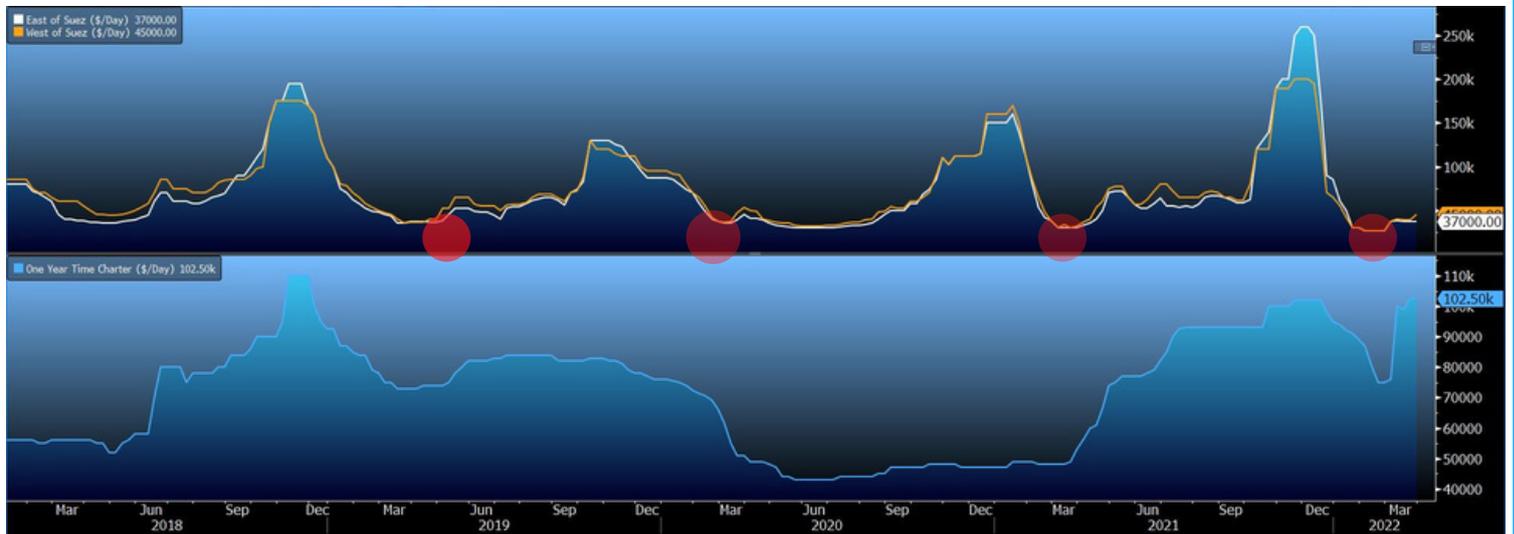


Les capacités d'utilisation en Chine sont à leurs plus bas annuels bien en dessous de 2021 et en dessous de sa moyenne sur les 5 dernières années. Les lockdowns massifs dans les régions de Shanghai et périphéries empêchent les raffineurs indépendants de fonctionner. A l'inverse les Etats-Unis sont très largement au-dessus de leur moyenne saisonnière flirtant avec la borne haute de leur écart-type.

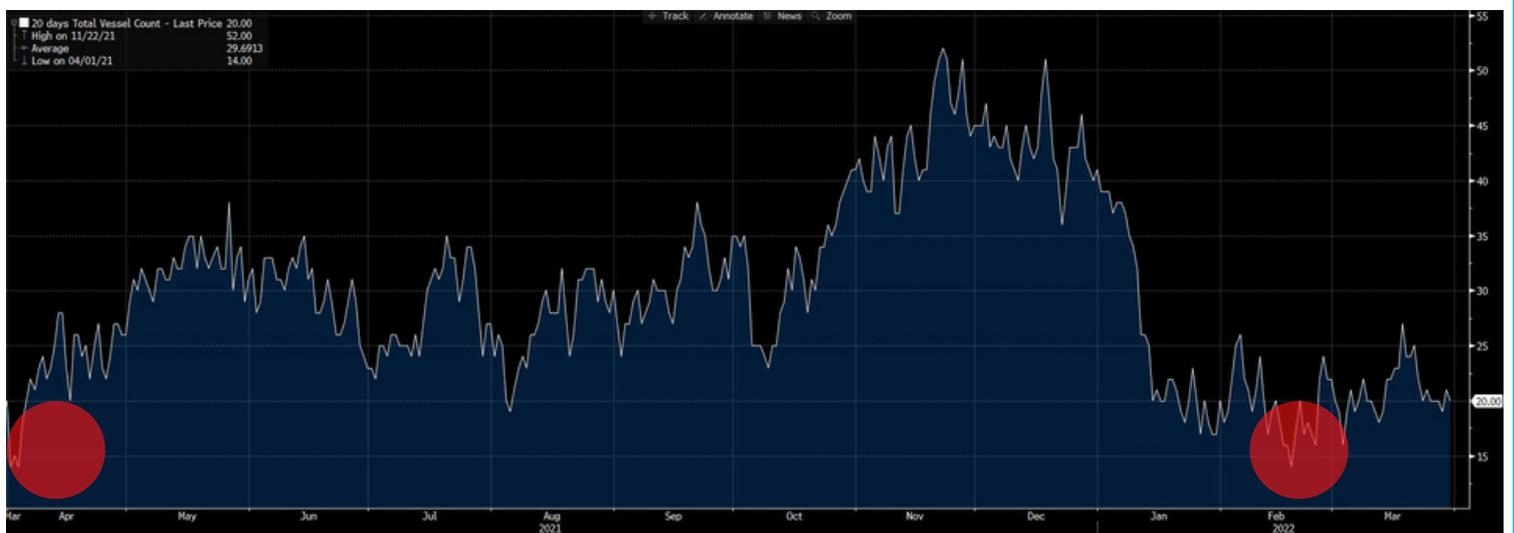


Techniquement, le passage sous le seuil psychologique des 100\$ devrait pousser les traders à augmenter leurs positions shorts à court terme. Le prix moyen implicite se situe autour de 85\$ pour le prochain mois.

Nat Gas & LNG



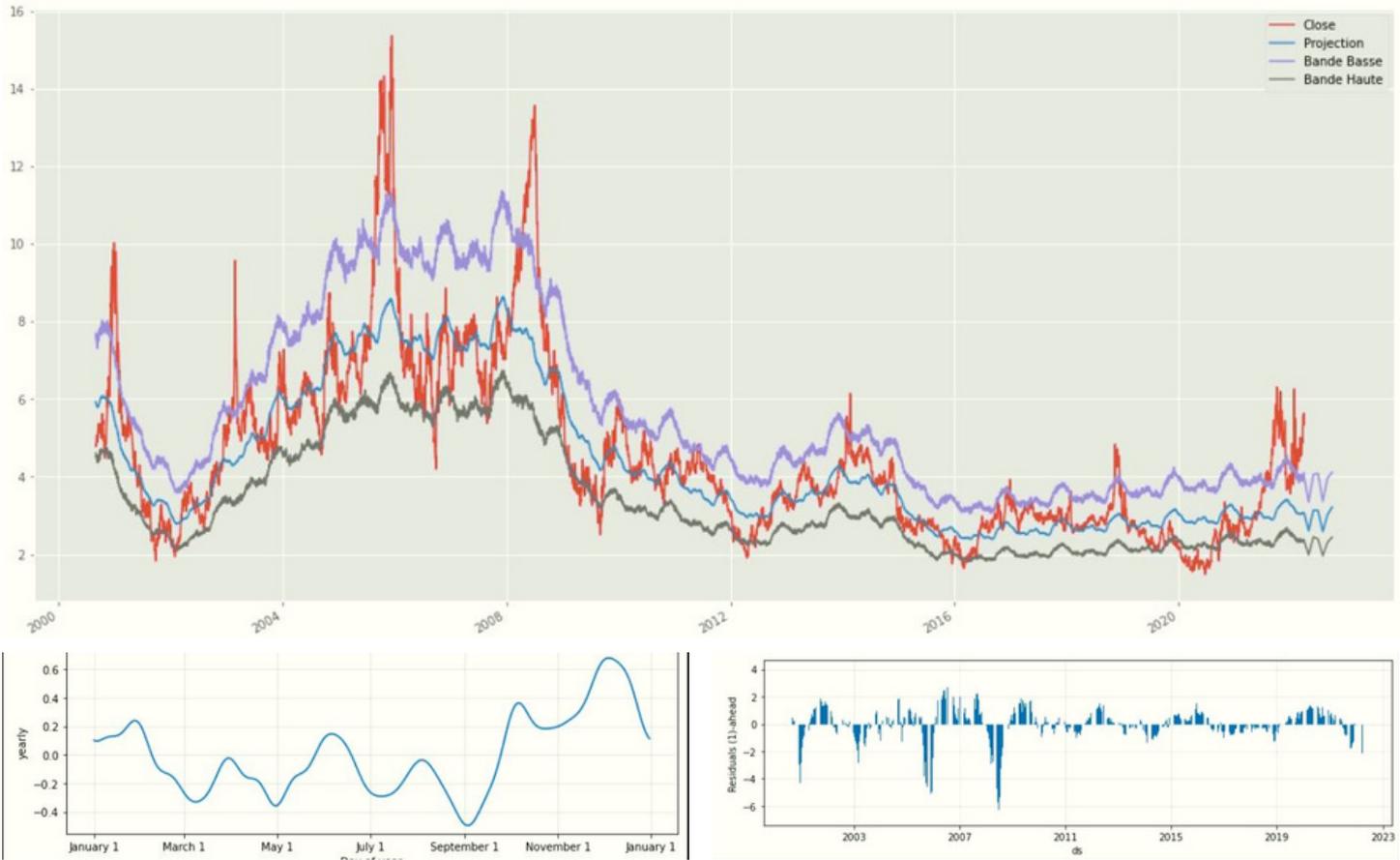
Le LNG Sport Rate continue de se maintenir à un niveau très faible conforme avec son cycle (Activité faible en mars-avril). Le One Year Time Charter rebondit vers son précédent top de fin d'année 2021 à 102500 \$/jour.



Après un sursaut mi-mars, le nombre de lng tankers (>70000 cubic) semble stable conforme la aussi avec la fréquence saisonnière. Mais il y a un autre responsable a ce manque d'activité, le prix du gaz en lui-même. En effet, peu de pays sont enclin à payer le prix fort actuel en plus du prix d'acheminements qui augmentent très vite avec l'envolée des prix de l'énergie.



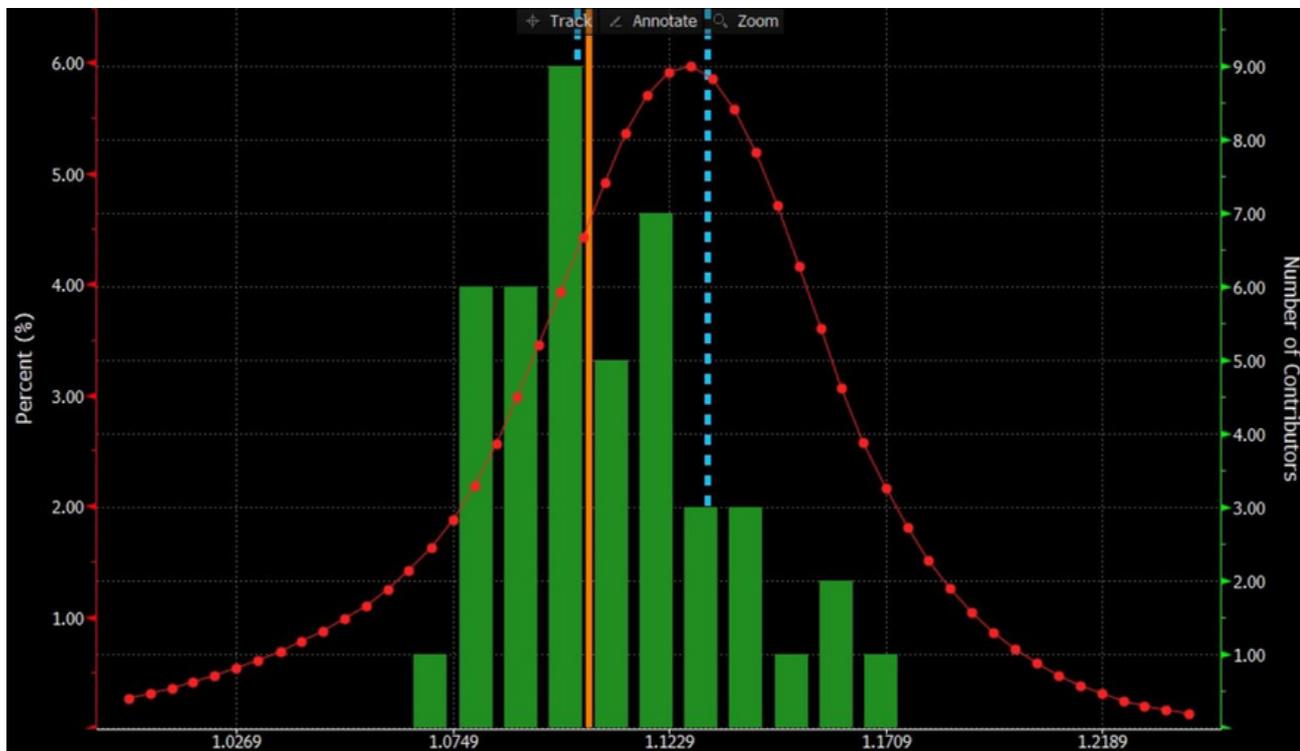
JVR INVEST
GET HIGHER



Malgré le conflit en Ukraine et les différentes menaces de coupure d'approvisionnement en gaz de la Russie, on constate que le marché est toppish et qu'il devrait rentrer dans une phase de consolidation à court terme. Dans cette éventualité, on estime qu'il devrait revenir vers le seuil des 5\$ le BTU. Si les températures printanières s'avéraient très au-dessus de la moyenne dans les prochaines semaines on pourrait même estimer un retour vers 4.60\$.



VI- Forex



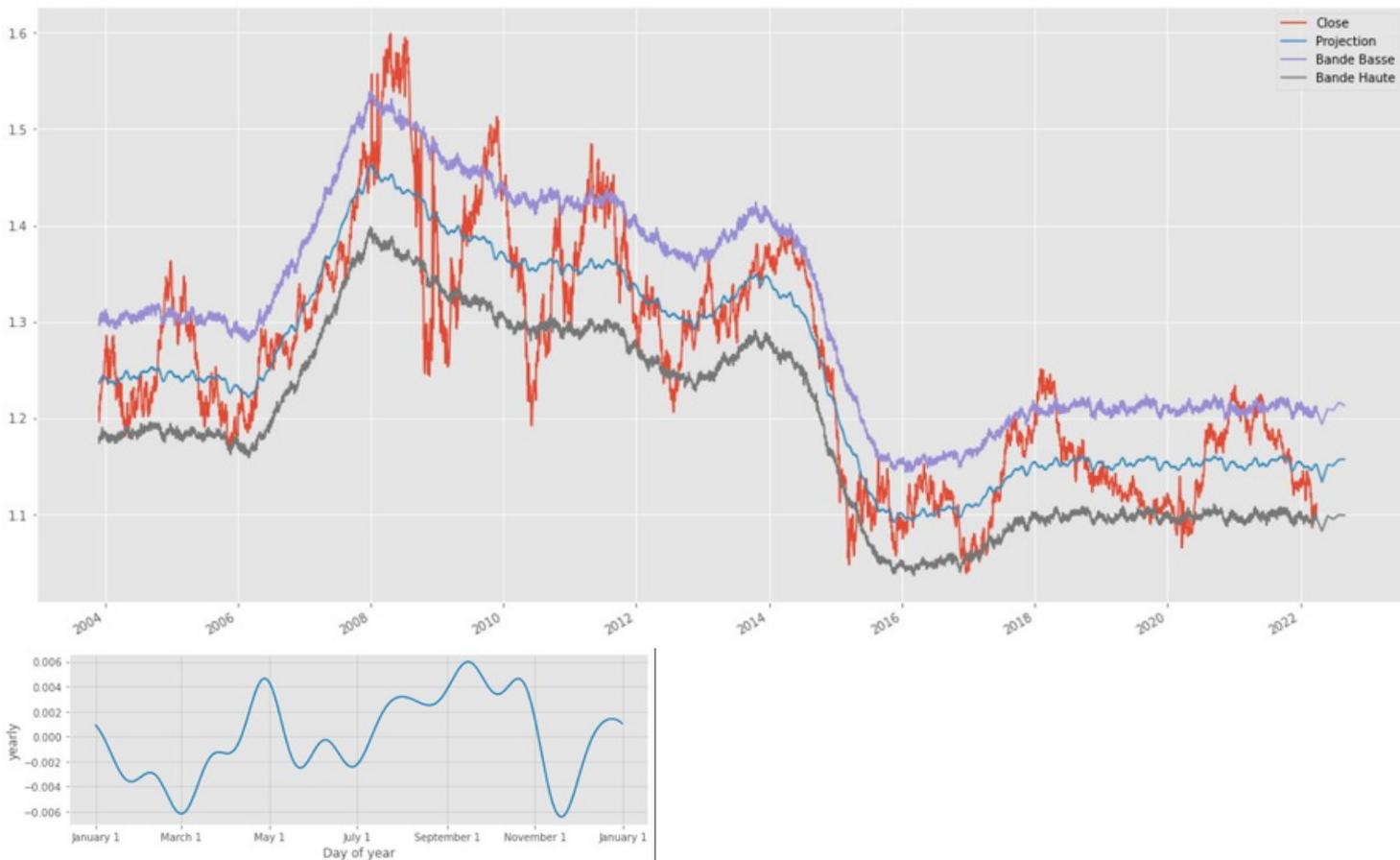
Les avancées positives annoncées par la Russie et l'Ukraine post négociations en Turquie ont ravivé de l'intérêt pour la devise du vieux continent.



Techniquement, le rebond a déclenché un signal d'achat. Le potentiel de hausse reste tout de même assez limité avec comme objectif maximum 1.1430. La divergence haussière sur certains indicateurs confortent l'hypothèse d'un rebond à court terme.



JVR INVEST
GET HIGHER



Nous avons le mois dernier souligné que le rebond de la paire devait commencer vers la mi-mars. Aujourd'hui sur toutes les maturités 1,3,6 mois nous constatons un revirement haussier qui devrait perdurer jusqu'à la fin avril.



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			
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.