



JVR INVEST  
GET HIGHER

**Mai 2022**

# Newsletter





## Message du CEO

Chers lecteurs,

Enfin la Réserve Fédéral aux Etats-Unis a agi sur les marchés avec une montée des taux directeurs. Si les marchés avaient déjà assumé ce changement dans la politique monétaire le fait de l'acter est en train de les faire surréagir avec des chutes importantes. Nous ne sommes pas en 2008, cette fois-ci la crise n'est pas financière (les banques se trouvent avec un excellent coefficient de solvabilité). L'inflation qui pourrait être une conséquence de l'émission à tout va de monnaie fiduciaire, des achats d'actions et dettes des entreprises par les banquiers centraux doit être réabsorber.... Nous sommes tombés dans un excès de ventes avec des entreprises qui sont en train de revenir à des prix intéressants.

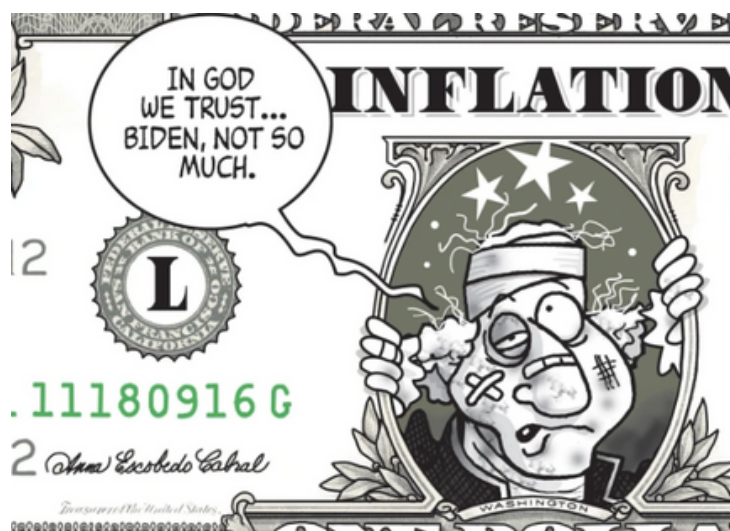
Le commerce international continue à être pénalisé avec la Chine fermée par le Covid et qui serre la visse aussi sur Hong Kong. La guerre en Ukraine semble être dans un statut quo qui ne fait pas avancer les positions et qui risque de se prolonger sans une issue claire. C'est un facteur de déstabilisation de l'Europe et des matières premières surtout avec la perspective de l'hiver prochain.

Attention aussi aux pays très endettés en Europe qui peuvent sentir ce changement de cycle (nous avons dans la zone Euro des pays comme l'Italie et l'Espagne qui dépendent des achats de la BCE pour l'émission de leur dette nationale).

Les cryptomonnaies commencent à sentir aussi l'effet de taux positifs puisqu'une des raisons de son élan était les taux d'intérêts négatifs .

Nous restons dans un scénario très prudent avec un regard attentif à l'évolution des certaines entreprises qui peuvent être très intéressantes dans le moyen terme.

Prenez soin de vous, nous espérons vous revoir bientôt.



Joaquin Vispe

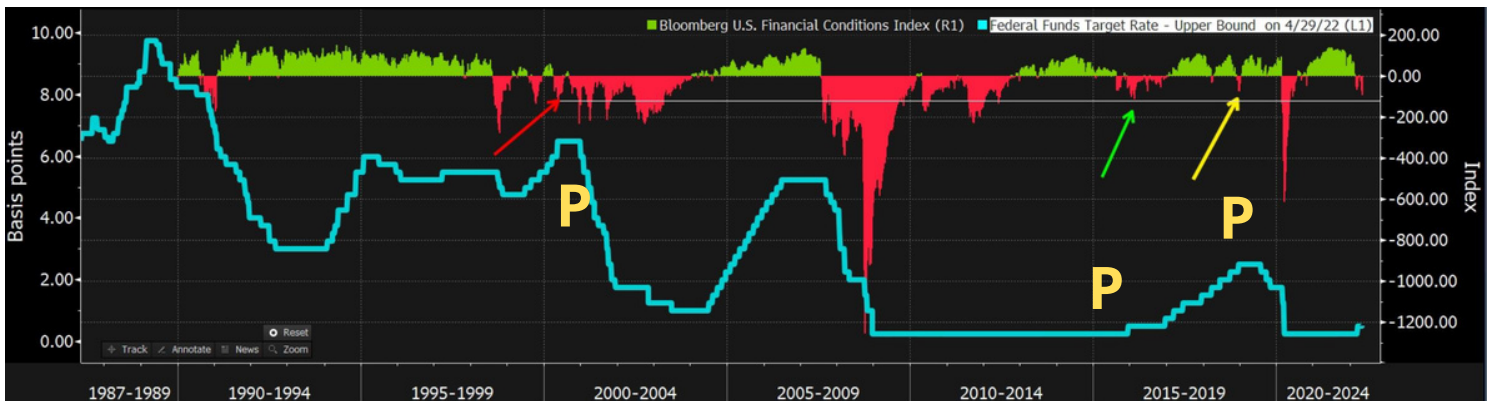


JVR INVEST  
GET HIGHER

## I - Point Macroéconomique

Alors que le conflit Russo-Ukrainien perdure, le prix des matières premières s'envolent et demeurent maintenant à des niveaux élevés menaçant l'espoir d'une inflation transitoire. Pourtant, il y a un niveau d'acceptation pour tout. Pour le pétrole par exemple, les raffineurs qui connaissent leur marché intérieur savent pertinemment qu'ils prennent de gros risques au-delà d'un certain niveau de prix. C'est la même chose pour les producteurs de blé français qui, au cours actuel du blé, ne trouvent pas d'acheteurs ou en très petites quantités. Donc, il se pourrait bien que des excédents de stocks massifs apparaissent dans les deux mois qui viennent sur les matières premières qui ont affiché des envolées spectaculaires. C'est une bonne nouvelle pour l'inflation attendue au second semestre, car elle devrait dans ce cas corriger de moitié et permettre aux banques centrales une diminution de leur rythme de hausses de taux.

De plus il est peu probable que la Fed s'emballe vraiment pour remonter les taux car historiquement, son cycle est très lié aux conditions financières comme montré dans le graphique ci-dessous. Le Financial Condition Index se détériore déjà depuis 2 mois, il manque peu de marge pour que les prochaines hausses de taux accentuent la dégradation de l'indice.



Jerome Powell est le second président de la Fed à devoir gérer un niveau d'inflation aussi élevé depuis Alan Greenspan en 1989-1990. La seule différence avec la période 90' c'est que les taux sont excessivement bas cette fois-ci.

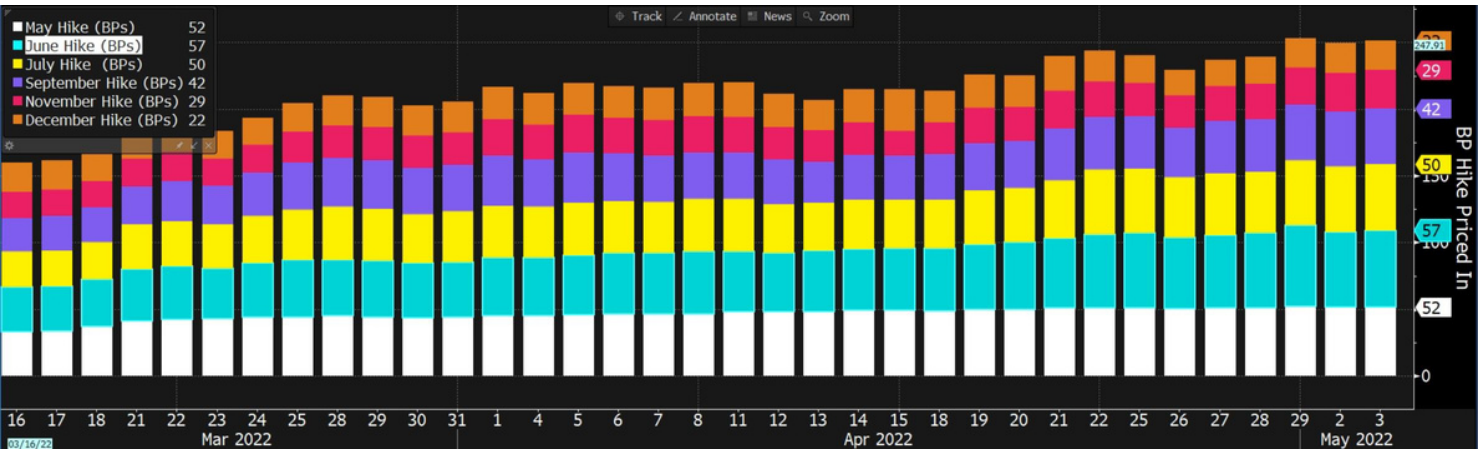


JVR INVEST  
GET HIGHER

Historiquement, il est vrai qu'un doublement des prix de l'énergie a toujours engendré des phases de recessions plus ou moins courtes. En sera-t-il de même cette fois-ci?. Nous estimons que le niveau des prix actuels restent acceptables, car ce sont des niveaux de prix avec lesquels nous avons vécu pendant plus de quatre ans entre 2010 et 2014. Il faudrait que les prix s'envolent vers 125/ 135\$ pendant une période d'au moins trois mois pour impacter significativement la croissance.

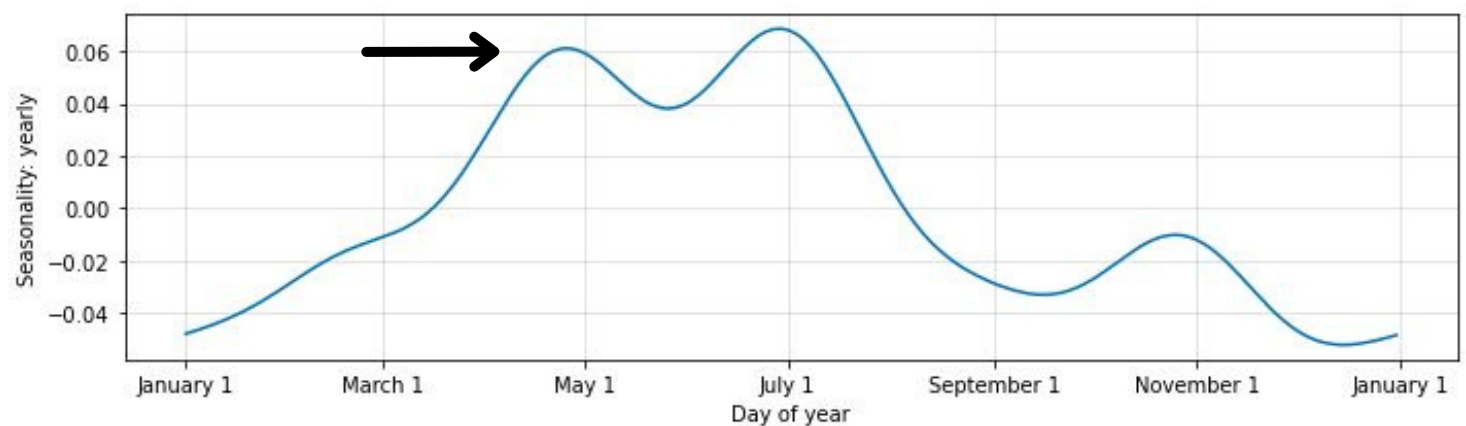
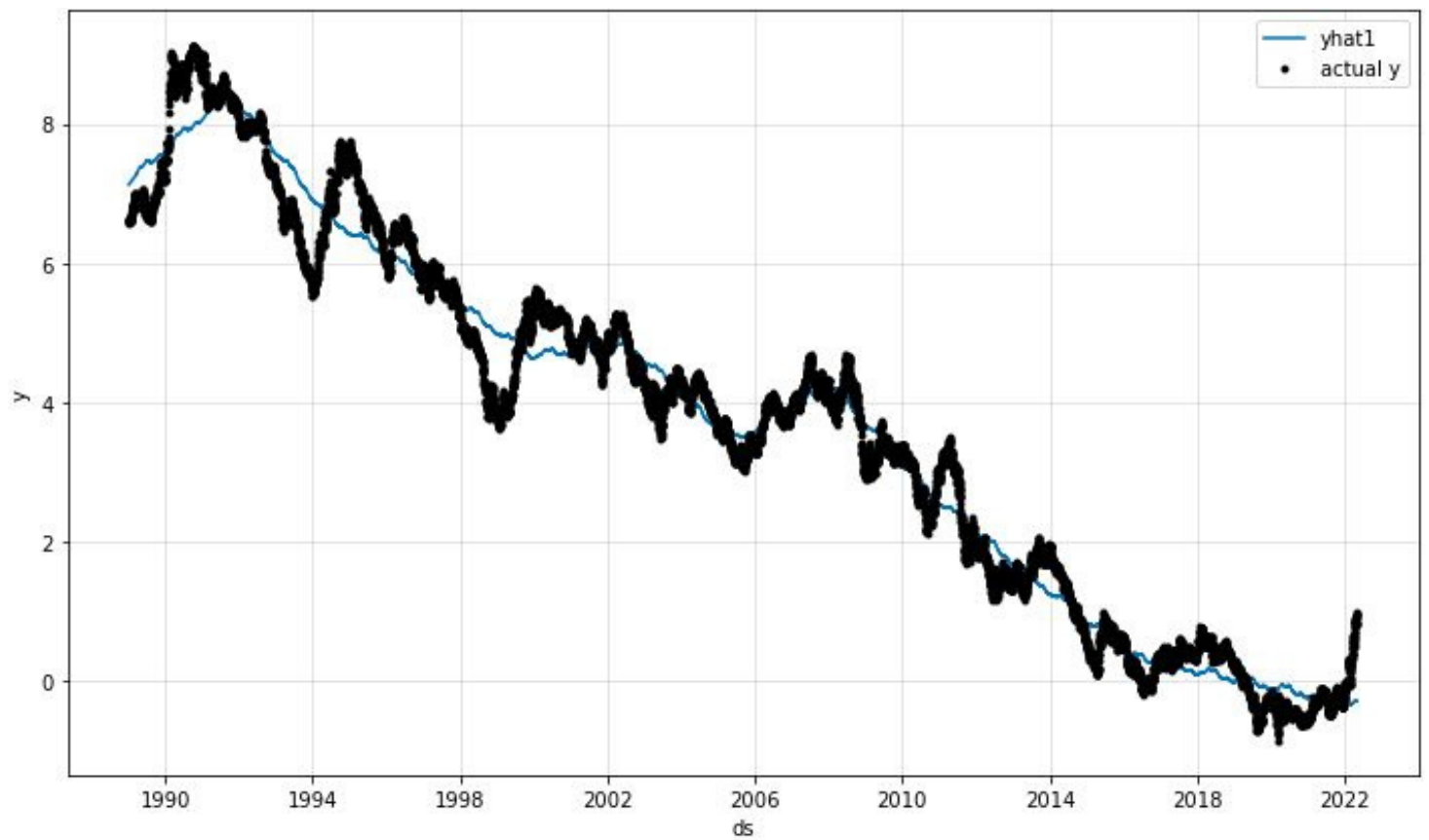


Mais le marché semble s'attendre à une spirale inflationniste pour le deuxième trimestre au regard de ces anticipations de 50bps hausses pour les 2 prochains meeting de la Fed. Si la Fed mettait ces hausses en place, il est certain que la croissance passerait en 'hard landing'... mais derrière on trouvera l'excuse des prix de l'énergie et de l'ensemble des matières premières comme bouc émissaire.



## II - Crédits

Le 10ans Allemand semble avoir touché son objectif de 1%. Le potentiel de progression à court terme est maintenant limité. Il faudrait une annonce choc de la BCE pour avoir une nouvelle extension de hausse mais au regard l'environnement actuel il paraît délicat pour Madame Lagarde de faire ce type d'impair.





JVR INVEST  
GET HIGHER

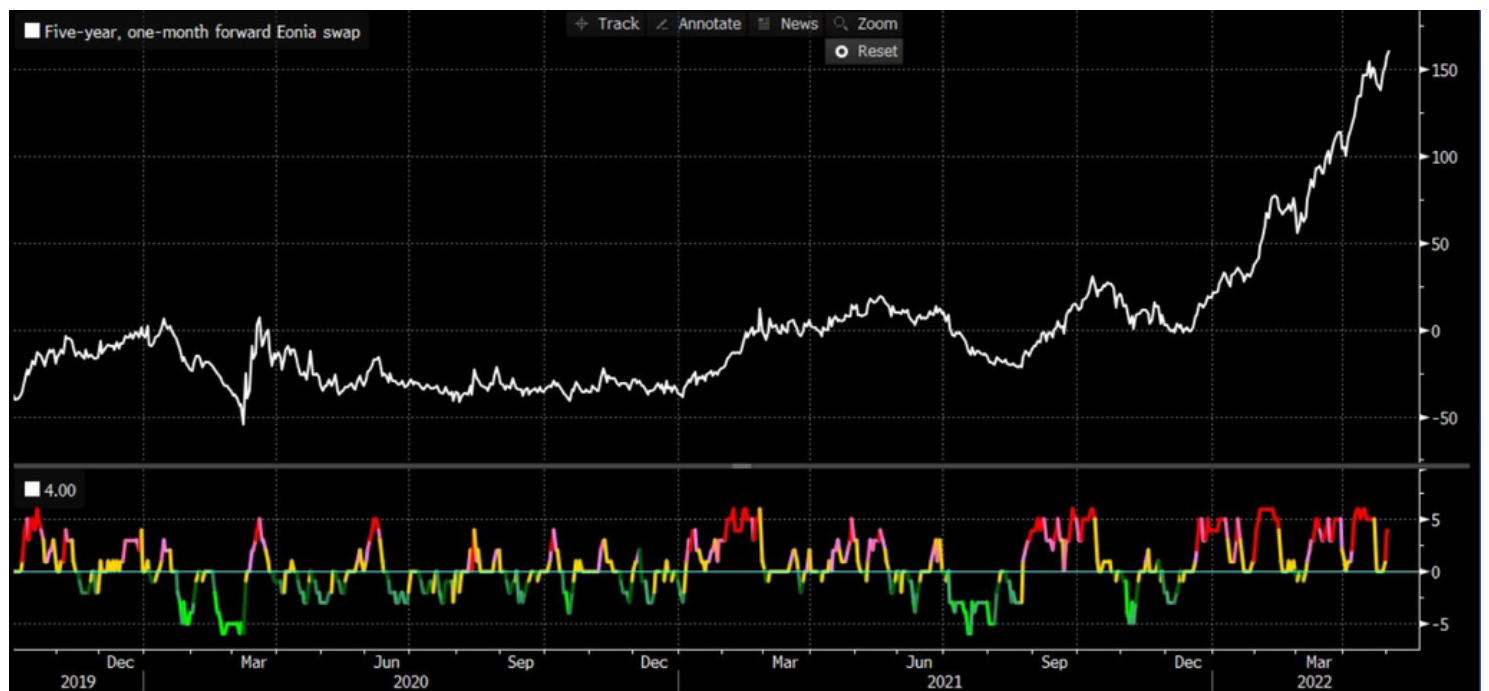


Contrat Bund échéances roulées.

Actuellement, le contrat se négocie sous le seuil des 155. Nous considérons cela comme un excès baissier en weekly. C'est une anomalie qui est également une excellente opportunité pour passer long avec un premier objectif à 161.8. Il est très rare sur le Bund d'avoir un niveau de survente comme celui-ci, il faut en profiter.



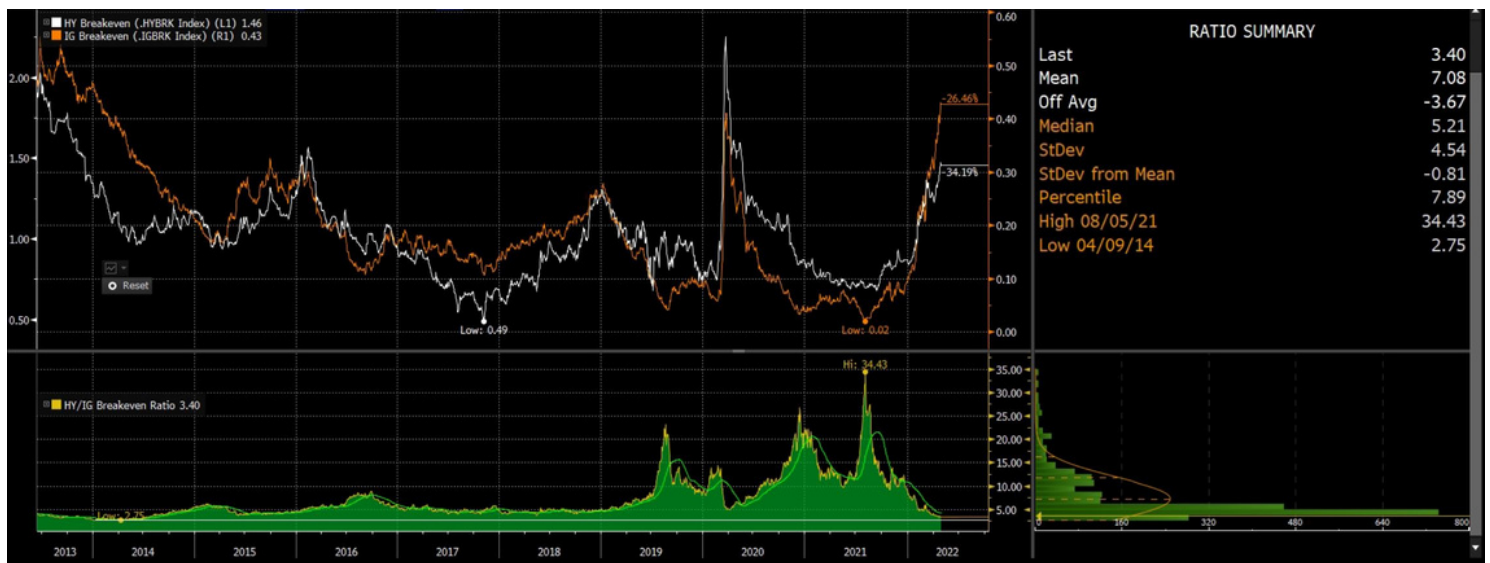
Les traders continuent leurs surenchères dans les anticipations de taux pour les 5 prochaines années en allant au-delà des 150bps (6 hausses de taux) comme si le scénario de stagflation que nous évoquions il y a quelques mois pourrait se réaliser et venait à s'installer de manière durable en Europe. Cela nous paraît très exagéré, et les prochaines réunions de la BCE devraient tempérer cela.





JVR INVEST  
GET HIGHER

Avec un 10 ans Allemands à 1%, la dégradation des spreads IG et HY continuent. De ce fait, leur ratio se rapproche de leur niveau historique à 2.75. Niveau que l'on avait touché en avril 2014. Avec un ratio de 3.4x, on note clairement que l'Investment Grade a nettement corrigé son niveau de Breakeven par rapport au High Yield. Avec 43bps de protection contre bunds, on retrouve, pour la première fois, les niveaux de 2014.

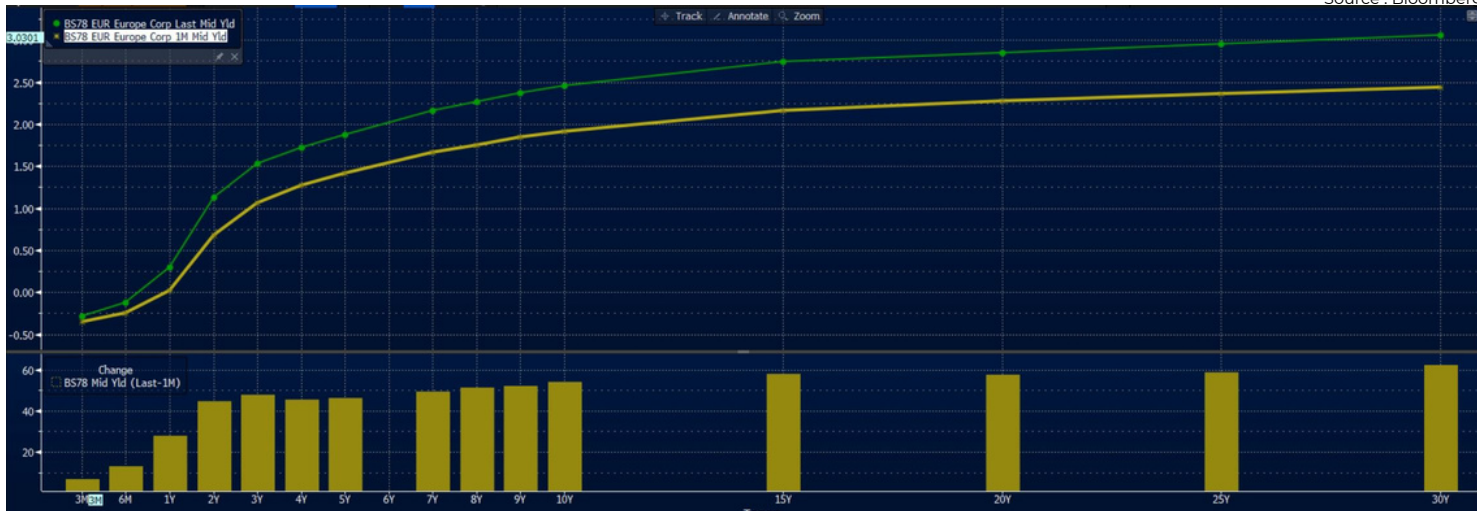




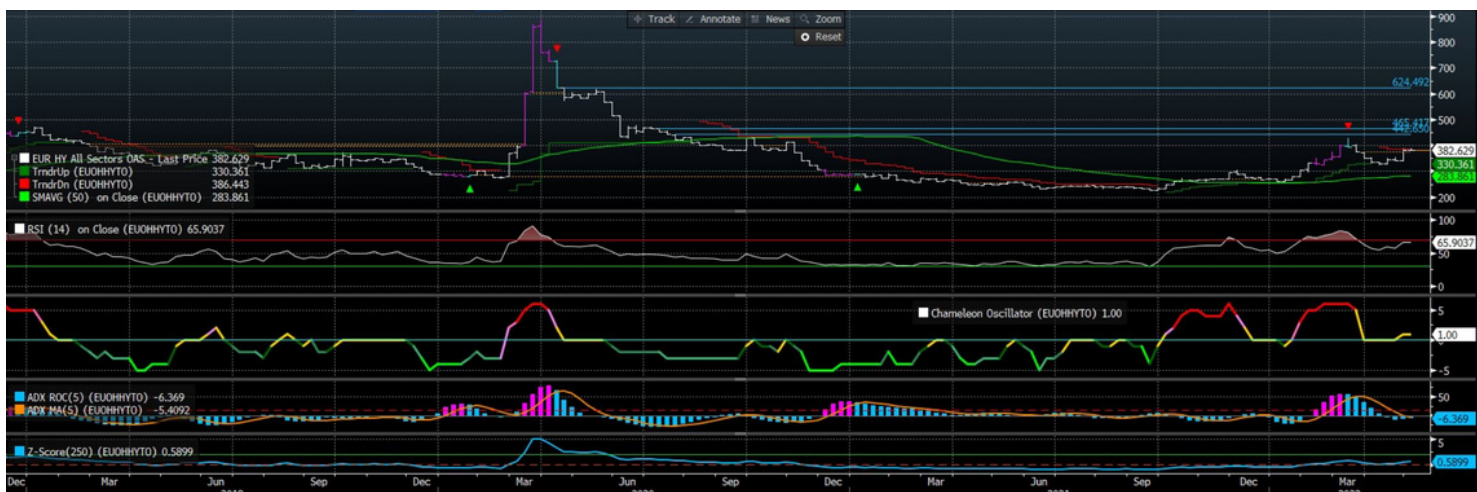


### EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

Source : Bloomberg



Le carnage obligataire a continué au mois d'avril. Le flattening de la courbe a poussé à des désengagements massifs sur toute la courbe.



EUR OAS High Yield Global (Bloomberg)

Le secteur High-Yield européen continue de rester volatile mais de manière plus contenu qu'en début d'année. Le range maintenant est de l'ordre de 50bps. Sauf choc exceptionnel, nous ne voyons pas les spreads s'emballer au-delà des 410bps. Nous ciblons maintenant un retour vers les 330bps dans un premier temps puis 283bps pour la fin d'année.

Le Move Index continue de se maintenir à un niveau record



Le Move Index inquiète et il y a de quoi. Même pendant la période du Taper Tantrum de Ben Bernake, nous n'avions pas assisté à pareil anticipations de volatilité. Il faudra vraiment que les gouverneurs des banques centrales ménagent leur discours car à ce niveau la moindre erreur de ponctuation peut mener à un cataclysme sur les marchés. De plus, il faudra convaincre sur la politique monétaire en cours sans pour autant altérer la confiance accordée dans les banques centrales car il n'y aurait pas pire comme scénario qu'une perte de confiance des investisseurs dans ces institutions.

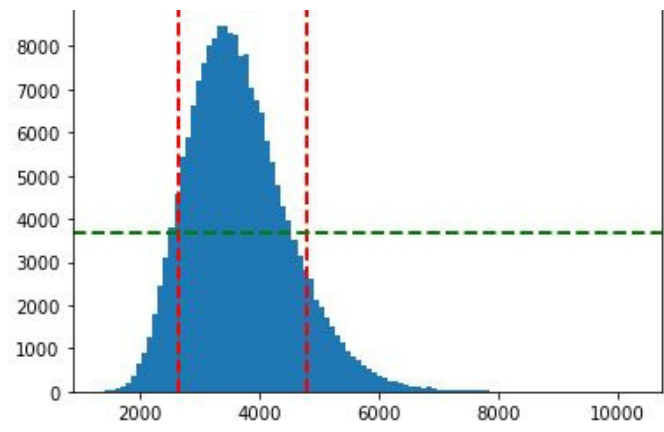
### III- a-Marchés européens

L'indice phare de des bourses européennes semble rentrer dans une phase de consolidation latérale accompagnée d'une forte volatilité. En weekly, les indicateurs sont déjà sous pression. De ce fait, en cas de dégagement pour le mois de mai nous attendons un objectif bas à 3600pts.



Eurostoxx 50

Source : Bloomberg



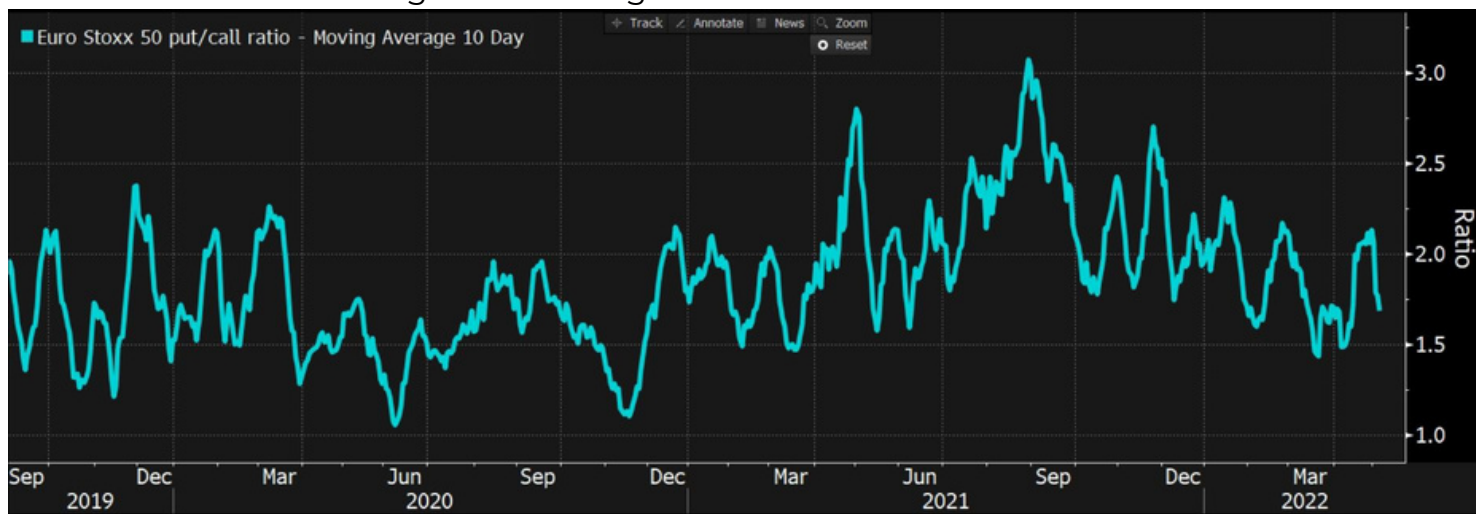
**Top 10% : 4799.23**  
**Bottom 10% : 2653.22**

A plus long terme le risque de baisse peut amener l'indice Eurostoxx à 3000pts voire même un peu plus bas. Mais le potentiel de hausse maintenant devient plus attractif ce qui nous pousse à passer acheteurs sur les actions européennes ce mois-ci.

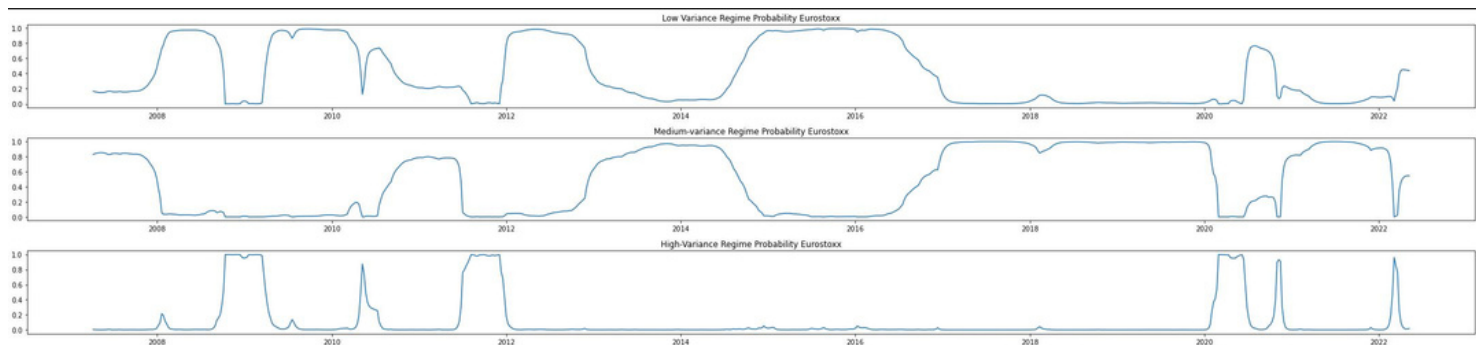


Source : Bloomberg

**Vstoxx**  
 Les différentes secousses haussières et baissières ont alimenté la hausse du Vstoxx qui se maintient actuellement au-dessus des 30. Les incertitudes autour de la croissance en Europe continuent de rendre les agents fébriles et mécaniquement augmentent la volatilité implicite. Pourtant la demande de protection diminue depuis fin avril, elle coïncidente avec le changement de régime de variance de l'indice.



Put/Call Ratio (Source:Bloomberg)



### III- b- Marchés Américains.

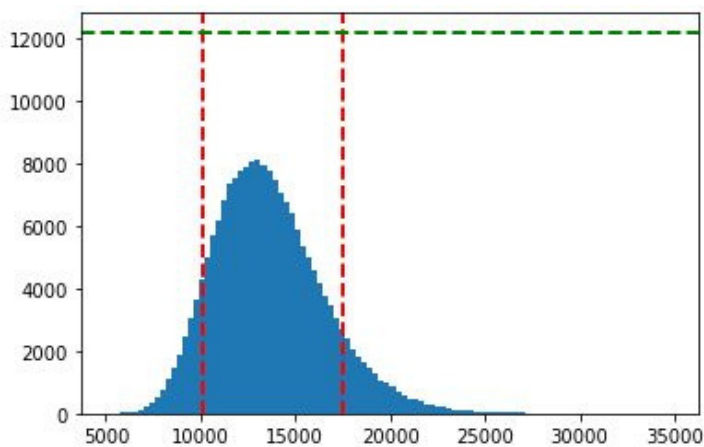
Ce mois-ci on va s'intéresser au Nasdaq qui est un peu l'indice qui remplit les news depuis 4 semaines. En recul de plus de 23.3% depuis se plus hauts en Novembre 2021, l'indice phare de la tech américaine est vraiment en souffrance. La remontée des taux et l'effet dollar fort pénalise l'indice au profit de valeurs dite "value".



Source : Bloomberg

Le manque de conviction des acheteurs sur le marché est identifiable également sur les returns de plus de 1%. On constate que l'indice a alterné les +2/-2% sur les 7 dernières semaines enlevant tout renforcement de momentum haussier.





**Top 10%: 17512.41**  
**Bottom 10%: 10152.16**

Dans notre scénario, le Nasdaq devrait commencer à subir une chasse aux bonnes affaires. Nous ciblons un objectif de 13640pts à court terme.

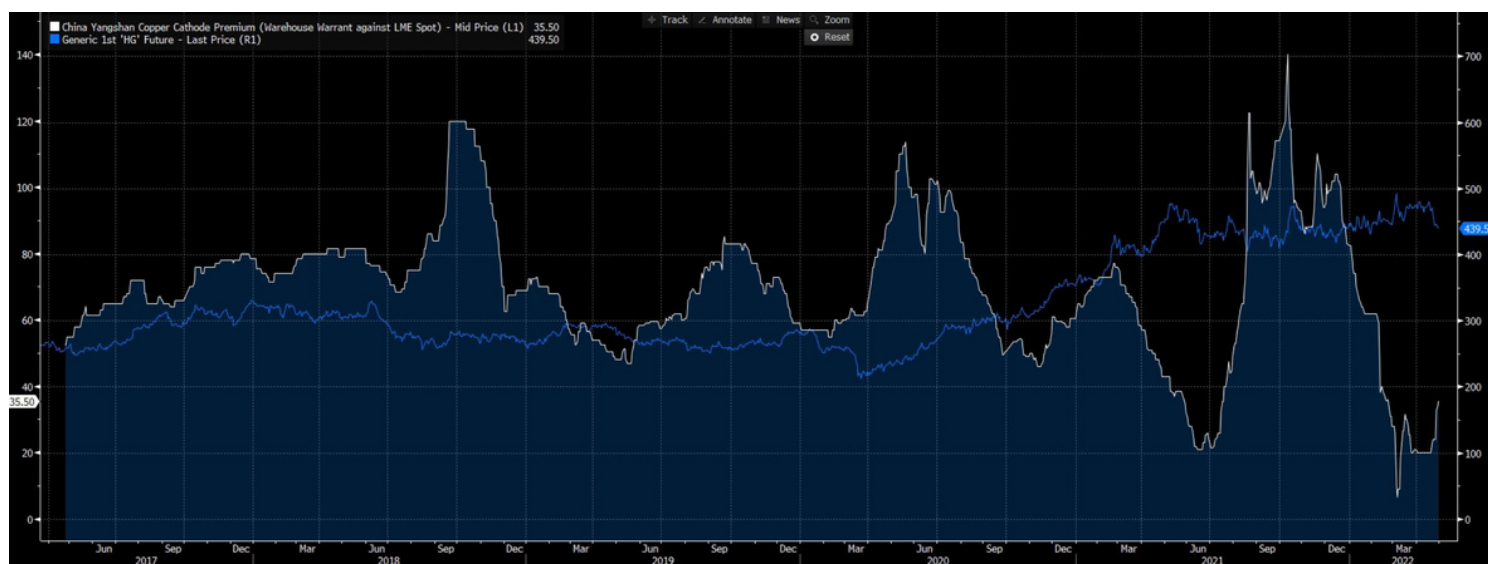




## IV. Métaux de base et Métaux précieux

### - Cuivre.

La guerre en cours entre la Russie et l'Ukraine continue d'avoir un impact sur les marchés des métaux industriels alors que l'incertitude sur la direction du conflit croît à une vitesse exponentielle. Outre la guerre, le mois de mars a apporté de nouveaux défis pour les métaux et les industries en aval alors que la Chine est aux prises avec sa plus grande épidémie de Covid-19 à ce jour. La Chine a imposé des règles strictes de confinement en ligne avec sa stratégie zéro-Covid, qui impacte les chaînes d'approvisionnement et engendrent des congestions portuaires et des perturbations de ses activités commerciales. L'indice PMI de l'industrie sidérurgique chinoise a également chuté en mars, passant de 47,3 à 44,3 en février. Le hub sidérurgique chinois de Tangshan a été touché par le Covid et a été placé en confinement, affectant la production industrielle.



Yanshan Index



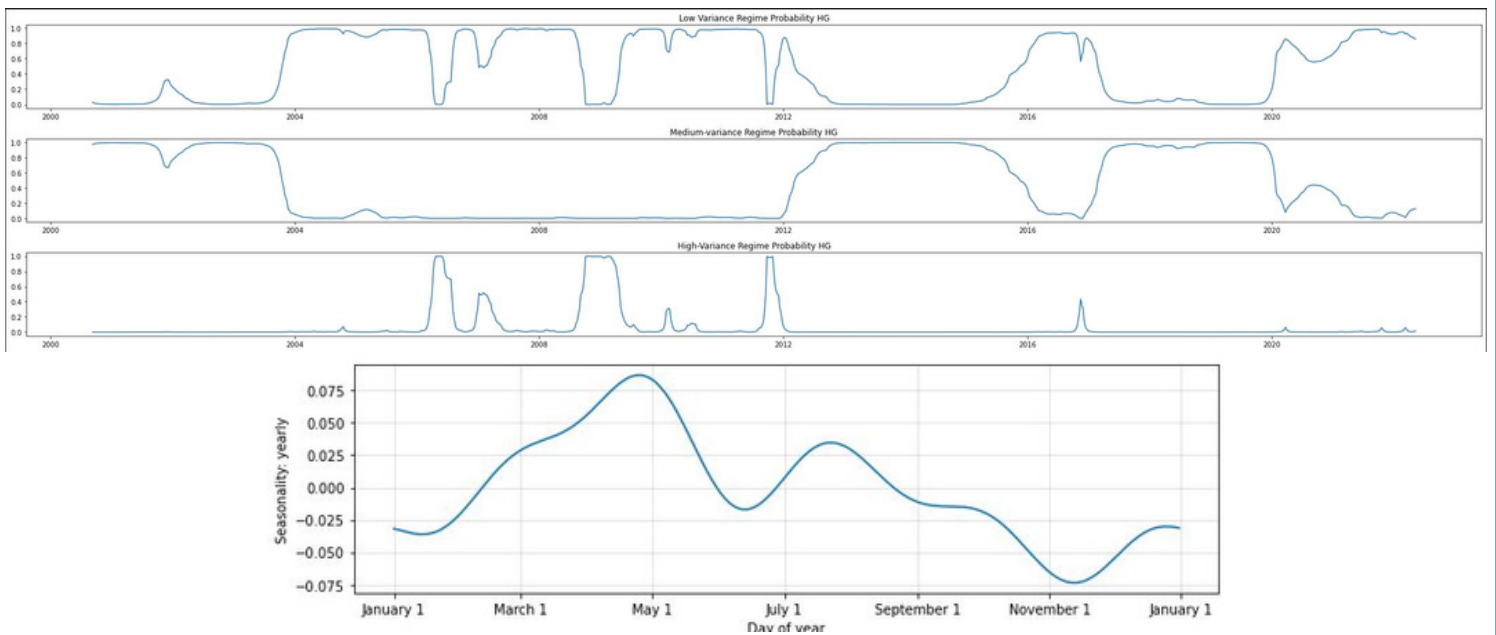
Fin avril, le rapport CFTC montre que les positions courtes commencent à prendre le dessus sur les positions longues ce qui devrait pousser les prix du Cuivre à la baisse.



JVR INVEST  
GET HIGHER



La correction continue sur le Cuivre stimulé par le ralentissement économique mondial et les lockdowns en Chine. Un nouveau point bas a été atteint à 425\$ cette semaine alimenté par une forte pression baissière. Les indicateurs rentrent en territoire de survente ce qui devrait permettre une phase d'accalmie à court terme. Mais attention, nous observons une transition en cours dans le changement de régime des prix du Cuivre passant de régime bas à régime moyen. Si l'on se réfère à notre prévision de cycle le cuivre pourrait continuer à baisser jusqu'à mi-juin, objectif bas 380\$.



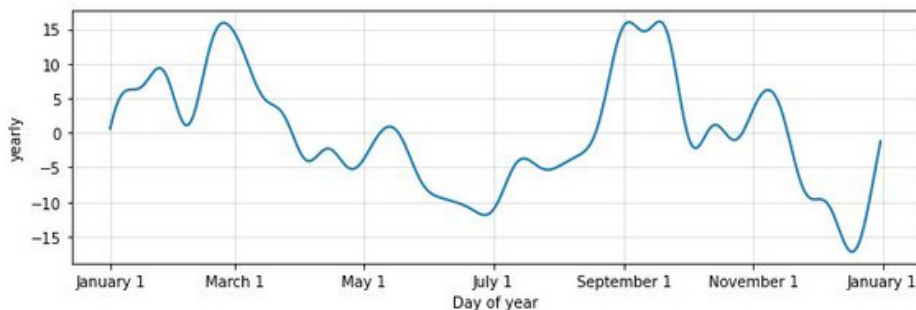




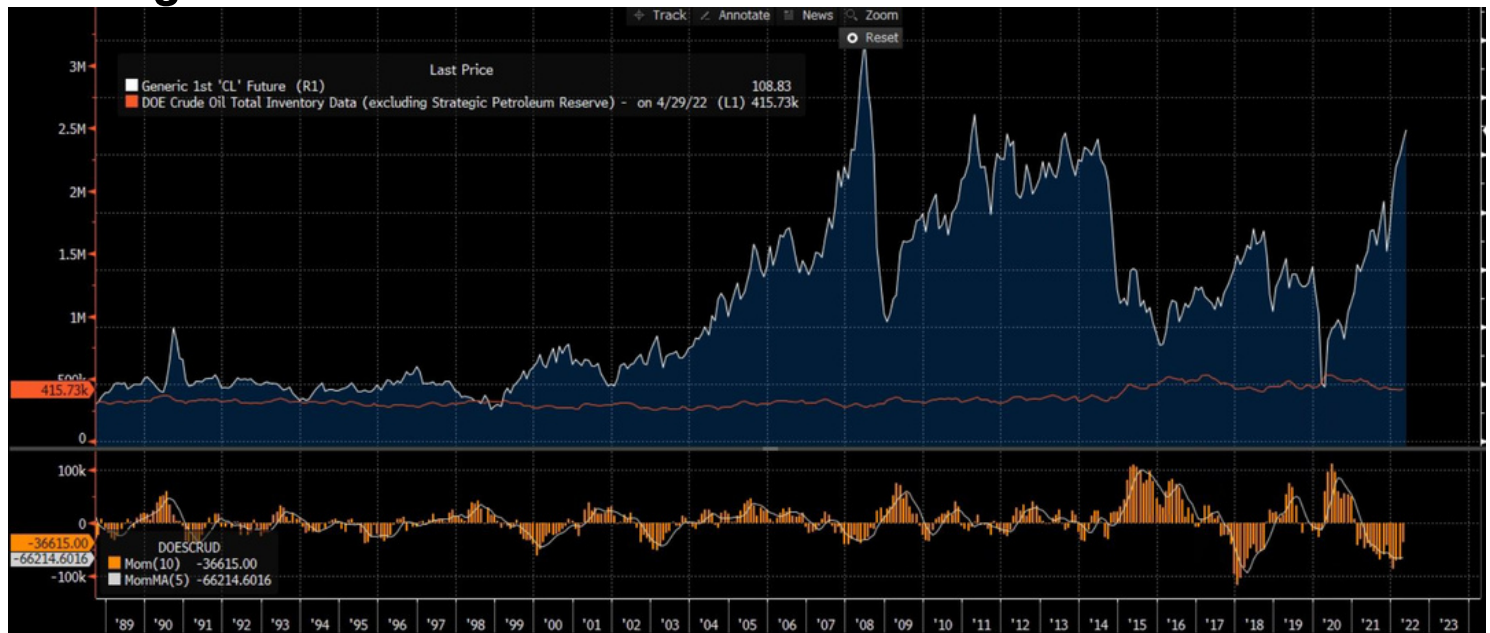
JVR INVEST  
GET HIGHER

- Gold.

Les hausses de taux couplées à un billet vert fort auront eu raison de l'or jaune en ce début de mois de mai. Nous maintenons notre scénario de trading range entre 1870\$ et 2109\$. Les indicateurs restent en territoire neutre. Toutes ruptures des 1750\$ dans un futur proche ramènerait l'indice sur ces niveaux de mars 2020 aux alentours de 1500\$.



## V- Energie



Le momentum des reserves mondiales tend à repasser positif alors que les prix se maintiennent autour des 100\$. On est vraiment proche d'un "top" sur les prix de l'énergie et les prochaines réunions de l'Opep devrait donner le la pour l'évolution des prix jusqu'à la fin de l'année.



Sur le spread "front month" vs "6 mois" on constate également que l'on est moins backwardated par rapport au spike du mois de mars.

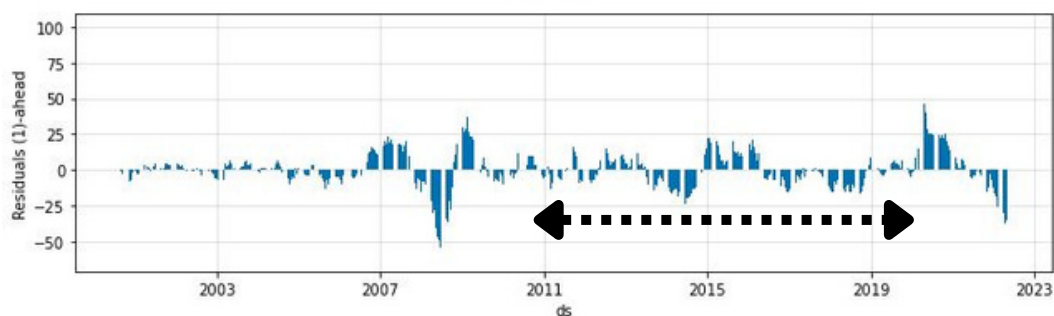
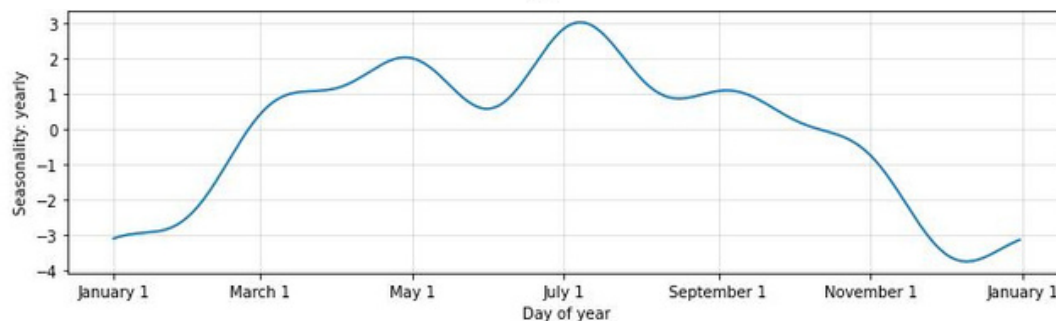
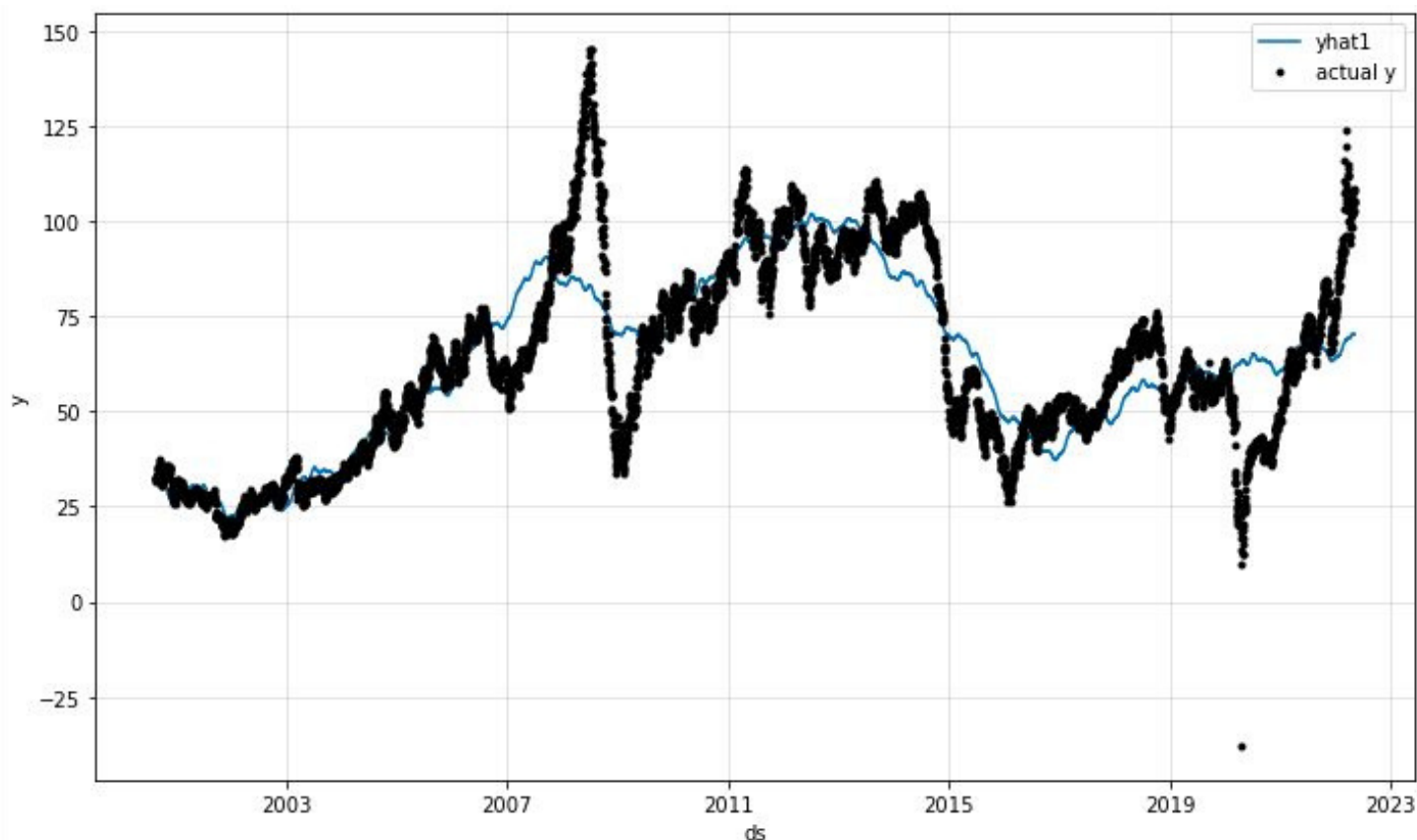


Le spike sur la partie 'high regime variance' s'est finalement retourné à la baisse. Dans le même temps les 25RR sont beaucoup plus neutres. Les agents sont dans l'attente de l'évolution de plusieurs facteurs qui seront les futurs drivers pour la fin d'année. On retrouve cet attentisme sur le marché des options sur WTI avec un équilibre quasi-parfait autour des 90k-110k.

| Calls  |        |        |        |        |        |        |        |        |                | 28-Apr-22 | Puts   |        |        |        |        |        |        |        |  |  |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--|--|
| 19     | 48     | 78     | 111    | 140    | 172    | 202    | 384    | 566    | Days to expiry | 19        | 48     | 78     | 111    | 140    | 172    | 202    | 384    | 566    |  |  |
| Jun-22 | Jul-22 | Aug-22 | Sep-22 | Oct-22 | Nov-22 | Dec-22 | Jun-23 | Dec-23 | Strike         | Jun-22    | Jul-22 | Aug-22 | Sep-22 | Oct-22 | Nov-22 | Dec-22 | Jun-23 | Dec-23 |  |  |
|        |        |        |        |        |        |        |        |        | 105.36         |           |        |        |        |        |        |        |        |        |  |  |
| 17,526 | 2,799  | 887    | 6,472  | 249    | 402    | 22,232 | 2,601  | 6,581  | 90.00          | 17,627    | 3,079  | 2,317  | 2,252  | 212    | 150    | 3,884  | 200    | -      |  |  |
| 9,512  | 873    | 3,680  | 2,707  | 249    | 35     | 7,878  | 3,555  | 2,071  | 95.00          | 9,235     | 2,423  | 1,881  | 2,252  | 34     | 16     | 2,053  | -      | -      |  |  |
| 16,571 | 4,145  | 8,488  | 7,959  | 1,414  | 1,438  | 52,146 | 4,791  | 15,239 | 100.00         | 7,820     | 2,183  | 828    | 2,079  | 56     | 27     | 657    | -      | -      |  |  |
| 502    | 128    | 126    | 53     | 2      | 52     | 469    | -      | -      | 100.50         | 539       | 98     | 23     | 33     | -      | -      | 5      | -      | -      |  |  |
| 1,368  | 600    | 497    | 268    | 102    | 51     | 71     | -      | 5      | 101.00         | 420       | 172    | 416    | 58     | 6      | -      | 2      | -      | -      |  |  |



JVR INVEST  
GET HIGHER



Pour notre scénario du 2eme trimestre nous restons négatif sur le pétrole et maintenons que une correction va se mettre en place brutalement a la fin de juin. Le potentiel de hausse est vraiment limité et le côté "toppish" nous incite à éviter le secteur.

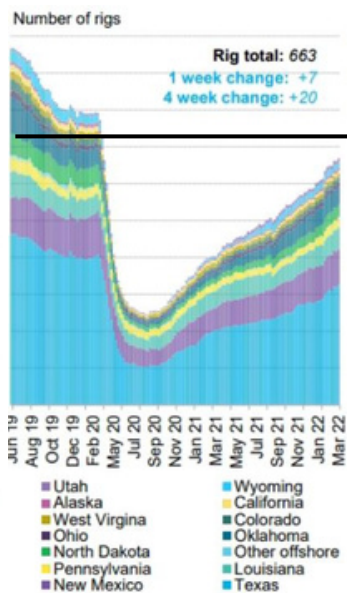
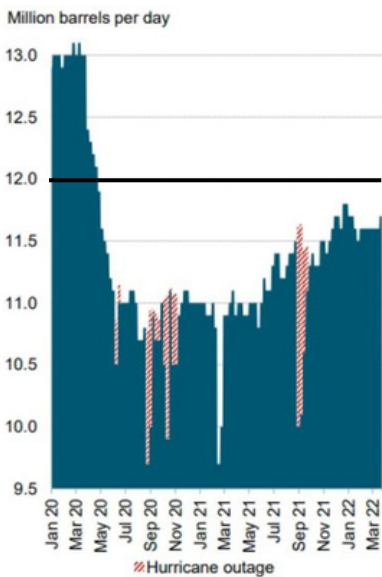
### Chine



### US

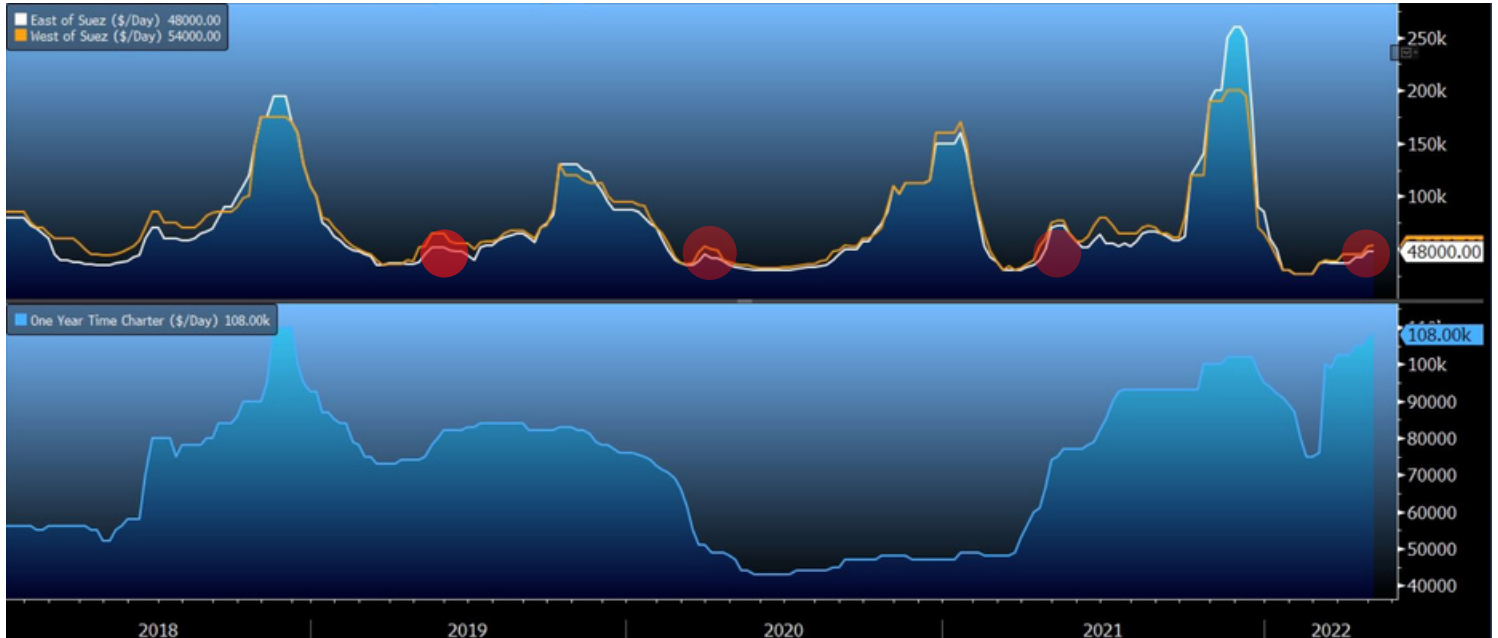


Les capacités d'utilisation en Chine sont à leurs plus bas annuels bien en dessous de 2021 et en dessous de sa moyenne sur les 5 dernières années. Les lockdowns massifs dans les régions de Shanghai et périphéries empêchent les raffineurs indépendants de fonctionner. Les Etats-Unis ont également une légère baisse de leur capacité de raffinage mais reste dans leur fourchette haute.

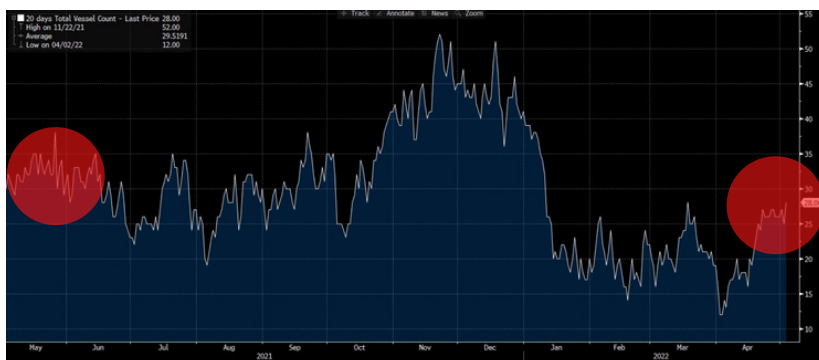


D'ailleurs sur les 4 dernières semaines, 20 puits d'exploitations ont été ouvert aux Etats-Unis. On se rapproche progressivement du nombres de puits exploités de début 2020. De ce fait, les niveaux de production US devraient rallier assez rapidement leur niveau de croisière autour des 12 millions de barils par jour.

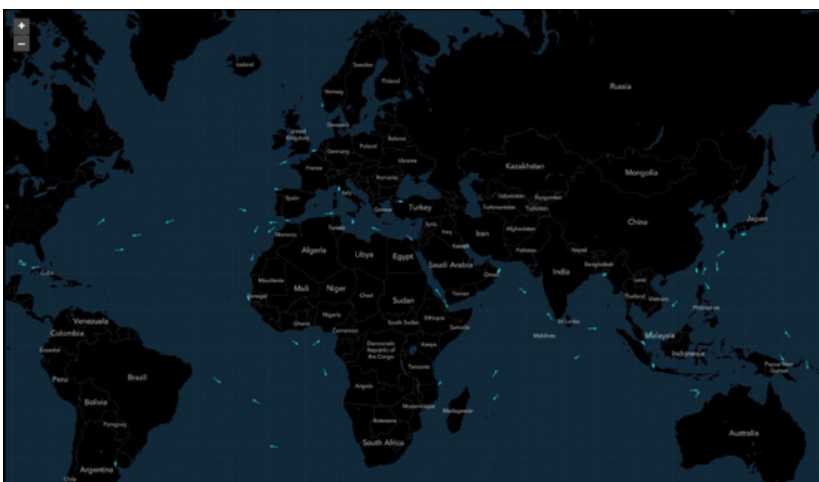
## Nat Gas & LNG

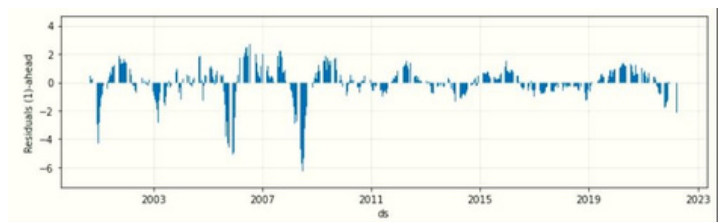
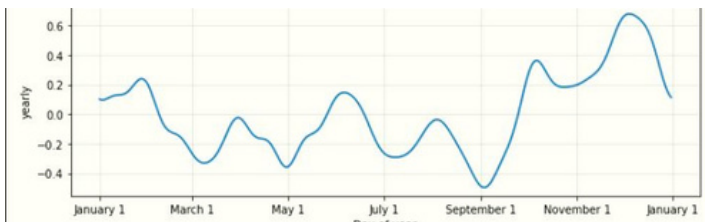
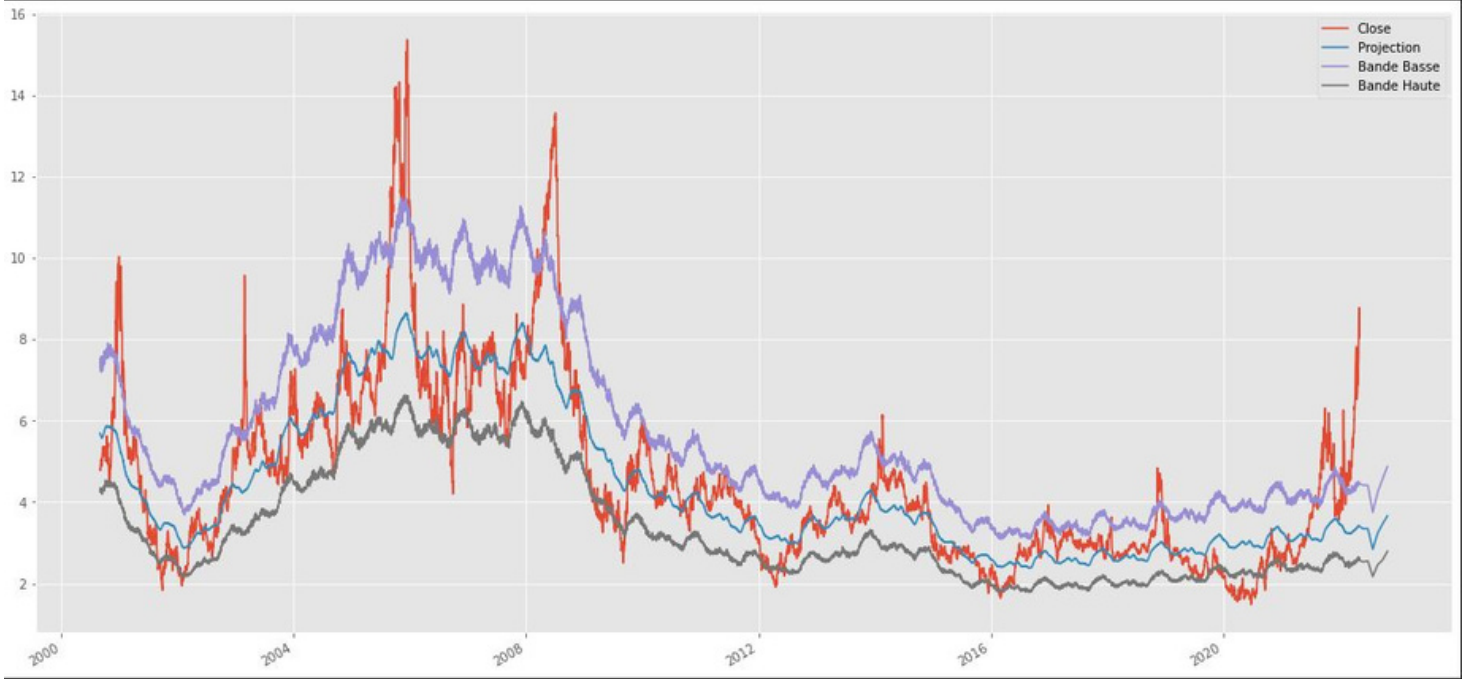


Le LNG Sport Rate se reprend légèrement après les deux derniers mois ç un niveau plancher. Le One Year Time Charter a rallier son niveau de 2018 aux alentours de 108k.



Les nouvelles sanctions sur le pétrole et le Gaz russe instaurées par l'Europe ont redynamisé l'activité LNG. Après une phase d'accalmie durant la mi-mars =>fin avril on constate un regain d'activité. Ces tankers pour la plupart se situe en Asie pour le moment, seulement 8 tankers ont un trajet maritime a destination de l'Europe.





Les nouvelles sanctions européennes sur les importations de pétrole russe ont ravivé les tensions sur le Gaz. Malgré des températures printanières au-dessus des moyennes qui étaient sensées relâcher la pression sur la demande des pays européens, les prix s'envolent suite aux exigences russes de payer en roubles les factures de gaz pour les pays inamicaux.

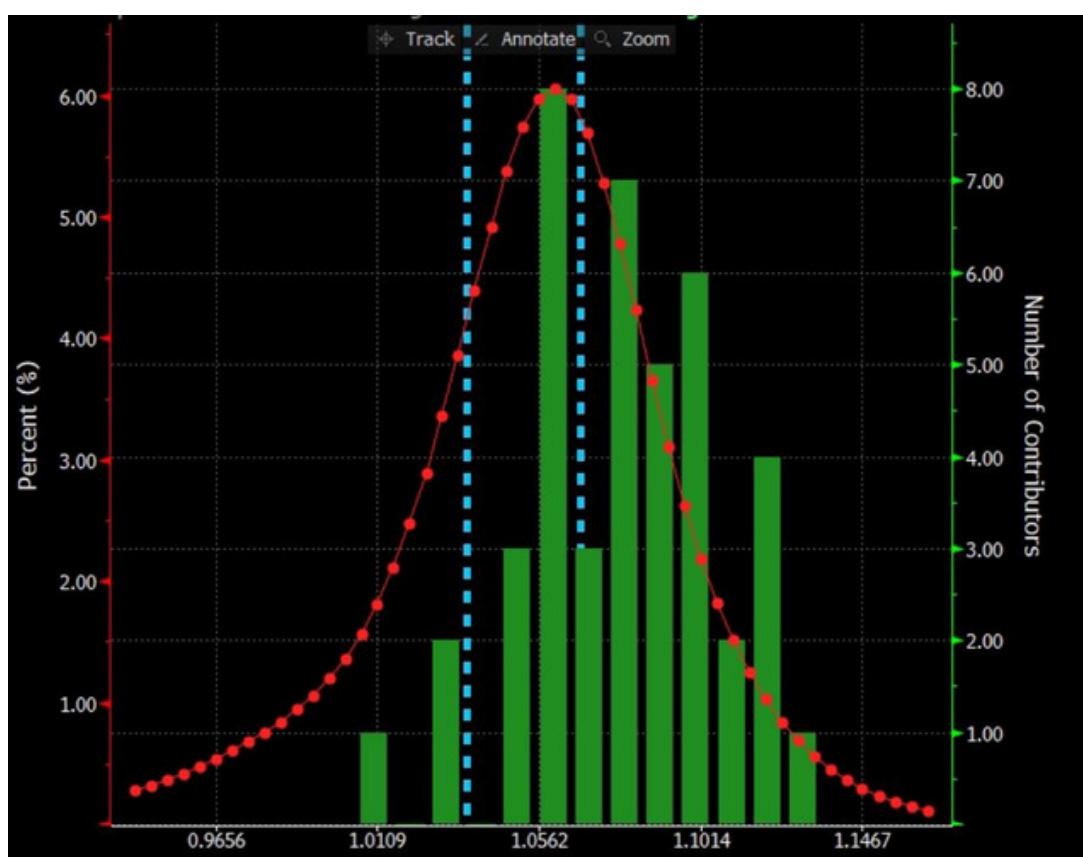


## VI- Forex

La valeur du dollar américain s'est fortement appréciée en avril alors que les investisseurs cherchaient refuge suite au changement brutal de la Réserve Fédérale sur sa politique de taux pour lutter contre la hausse de l'inflation. Cette dernière, qui a provoqué la plus forte hausse des prix en 40 ans, a incité la Réserve fédérale à augmenter agressivement les taux d'intérêt, ce qui a augmenté la demande de dollars américains.

L'indice du dollar américain, qui suit la valeur du dollar par rapport à l'euro, au yen japonais et aux autres principales devises, est à son plus haut niveau depuis deux décennies. Le billet vert restera probablement plus fort que presque toutes les devises tout au long de ce trimestre. Les gains du dollar surviennent alors que les investisseurs se retirent des actions technologiques en raison des inquiétudes concernant la hausse de l'inflation. L'euro a perdu de la valeur par rapport au dollar américain alors que l'invasion de l'Ukraine par la Russie a intensifié les craintes que la hausse des coûts de l'énergie ne s'aggrave et ne freine la croissance économique dans les 19 pays de la zone euro. L'Europe dépend fortement de la Russie pour le gaz naturel.

Le conflit a également rendu les denrées alimentaires essentielles comme le blé et le maïs plus chères. L'appréciation du dollar a nui aux bénéfices des entreprises. Environ 40% des revenus des sociétés du S&P 500 proviennent de l'extérieur des États-Unis, où le dollar plus fort a réduit les bénéfices. Le rôle de valeur refuge traditionnelle a été à l'origine de la récente flambée de la valeur du dollar américain, mais un ralentissement de l'économie américaine est susceptible de renverser la tendance cette année.





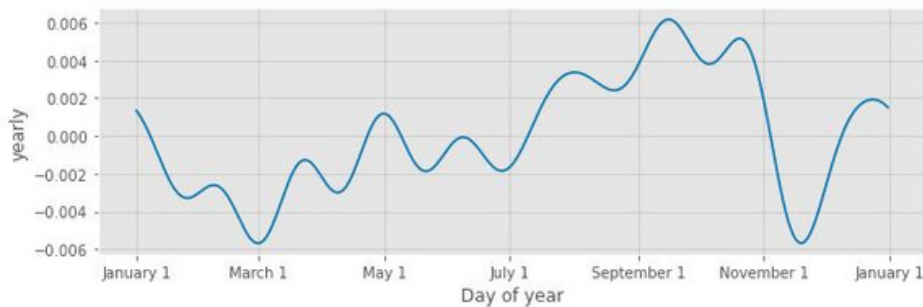
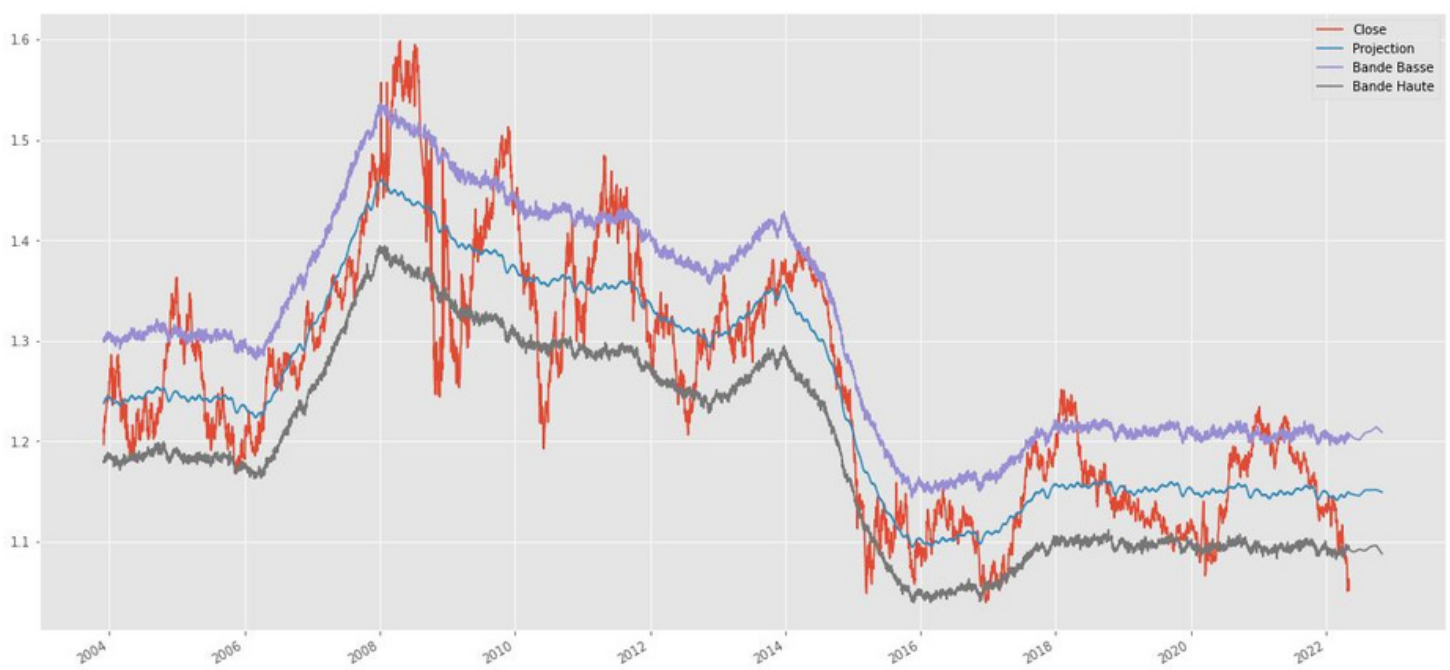
Toutes ces considérations poussent les analystes à baisser leurs objectifs sur l'Eur/Usd aujourd'hui une plus grande concentration entre 1.0600/1.0800.











Nous sommes clairement dans un excès baissier sur la paire et en-dessous des 1.06/1.0650 il faut accumuler de l'€. On maintient notre target à 1.1250 pour décembre 2022.



**JVR INVEST**  
GET HIGHER



Notre allocation d'actifs pour 2022 change:

| <b>Classe de actifs</b>   | <b>Négatif</b>  | <b>Neutral</b> | <b>Positif</b>  |
|---------------------------|---|----------------|---|
| <b>Actions États-Unis</b> |   |                |    |
| <b>Actions Europe</b>     |   |                |    |
| <b>Actions Emergents</b>  |   |                |   |
| <b>Bonds</b>              |   |                |  |
| <b>Or</b>                 |  |                |   |
| <b>Pétrole</b>            |  |                |   |
| <b>Cryptomonnaies</b>     |  |                |   |
| <b>Immobilier</b>         |  |                |   |

**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.**