



JVR INVEST  
GET HIGHER

**Juillet - Août 2022**

# Newsletter



## Message du CEO

Chers lecteurs,

Depuis notre dernière Newsletter les marchés ont réagit d'une façon positive mais très faible parce que après le fantôme de l'inflation, juste derrière, nous avons aperçu le fantôme qui fait le plus peur: la récession.

La remontée annoncée des taux de la BCE n'a même pas commencé ( elle est prévue en juillet mais par exemple la Suisse a déjà montée de 0.25%). Et elle s'avère très complexe avec des économies comme l'Espagne et l'Italie très faibles.

Cette inaction se reflète sur la faiblesse de l'Euro, ce qui pénalise les consommateurs européens avec une énergie très chère. Avec ce scénario nous n'envisageons pas des améliorations dans les chiffres de croissance et de confiance.

Seulement une action combinée des reformes structurels sur les dépenses étatiques et une réduction des impôts directs et indirects pour encourager la consommation pourraient faire changer nos attentes de croissance.

En plus nous observons une incertitude politique grandissante. France: Macron sans majorité parlementaire, Espagne: gouvernement de coalition avec des divergences extrêmes, Allemagne: gouvernement de coalition sans expérience et confronté à la crise énergétique par leur dépendance du gaz russe, Italie: gouvernement technique avec Draghi qui est en train de décevoir dans leur action. L'Europe n'est pas dans son meilleur moment. Depuis très longtemps l'Europe se trouve sans un leadership et nous payons l'addition.

Au UK la démission de Boris Johnson, aux rythmes de la musique de Benny Hill, ferme un épisode qui a fait pleurer au lieu de rire beaucoup d'anglais qui se retrouvent aujourd'hui bloqués dans des aéroports qui n'ont pas suffisamment de personnel pour le contrôle de leurs passeports. Merci le Brexit et la gestion de la pandémie.

Pour les cryptos le scénario d'écrémage des cryptomonnaies continue avec une entrée en matière de la SEC américaine .

Passez d'excellentes vacances et nous espérons vous retrouver à la rentrée.



Joaquin Vispe

## I - Point Macroéconomique

La première partie de l'année a été extrêmement difficile pour les investisseurs avec des prix qui ont fortement baissé toutes classes d'actifs confondues. N'importe quel portefeuille multi-asset a chuté plus que pendant la pandémie ou 2008. La corrélation élevée entre obligations et actions a annihilé toute possibilité de coussin de protection dans les portefeuilles. La succession de lockdowns et réouvertures des économies de manières asynchrones, à travers le globe, a créé un premier choc sur la logistique et les chaînes d'approvisionnement à la fin de l'année 2021. Le second choc a été concentré plutôt sur l'alimentaire avec une détérioration de l'approvisionnement en grains due à la guerre en Ukraine. Puis le choc monétaire avec une remontée des taux d'intérêts par les banques centrales qui sont restées trop longtemps inactives et dans l'erreur par rapport à l'inflation estimée et celle réalisée. Aujourd'hui, les probabilités de recession restent élevées pour les 6 à 12 prochains mois ce qui devrait fortement affecter la confiance des consommateurs déjà bien altérée. De notre côté, nous estimons que la recession n'aura pas lieu cette année car les matières premières devraient continuer à corriger à cause principalement du ralentissement de la consommation un peu partout dans le monde, nous maintenons pour le moment un soft landing plutôt qu'une recession brutale.

C'est d'ailleurs ce mécanisme de chute de la consommation qui devrait permettre à l'inflation de repasser sous les 4.5% durant le second semestre de l'année. Le 4eme trimestre d'ailleurs devrait peut être voir une accélération de la croissance chez les émergents due à un relâchement de la pression inflationniste et donc une baisse des attentes futures des remontées de taux d'intérêts. En conséquence, les dégâts sur la valorisation des secteurs au premier trimestre devrait amener les investisseurs à des achats massifs à partir de septembre avec des repositionnements importants sur les small caps, mid-caps et les émergents.

Sur la partie Fixed Income, l'investment grade (BBB) en dollars reste très attractif ainsi que le High Yield européen (Min: B+).

Du côté des banques centrales, on montre les muscles, la Fed martèle qu'elle fera tout ce qui est possible pour lutter contre l'inflation, la BCE s'affirme également tout en mettant, en simultanément, un QE déguisé pour éviter à certains états comme l'Italie, l'Espagne ou la France d'avoir des difficultés importantes sur le marché primaire avec des spreads qui pourraient s'envoler.

En tous cas, les récentes remontées tardives des taux US n'ont pas réussi à préserver le moral des ménages américains dont le sentiment a touché un plus bas de 22 ans fin juin.

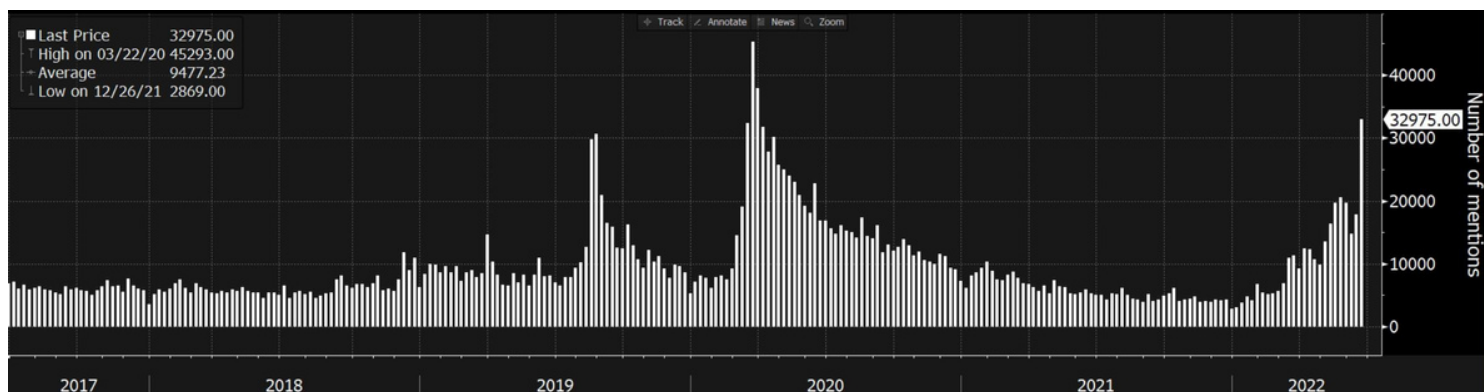


Attentes et Consommations des ménages de l'université du Michigan (Bloomberg)

Les chances de recession sont restées stables au mois de juin à 30% pour les 12 prochains mois.



Pourtant c'est au mois de juin que le mot "recession" est le plus présent dans les articles spécialisés et sur les réseaux sociaux.

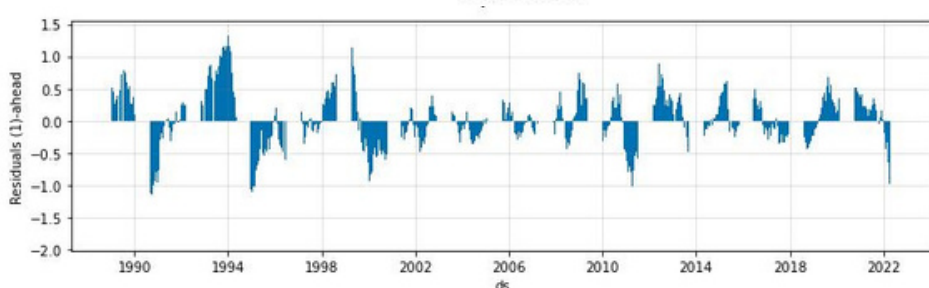
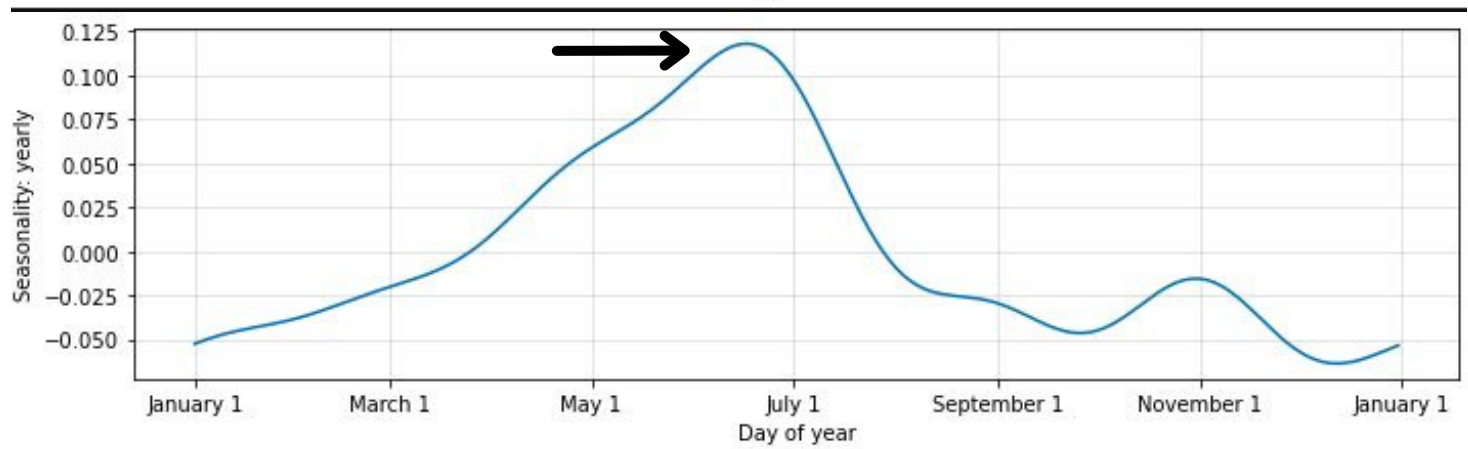
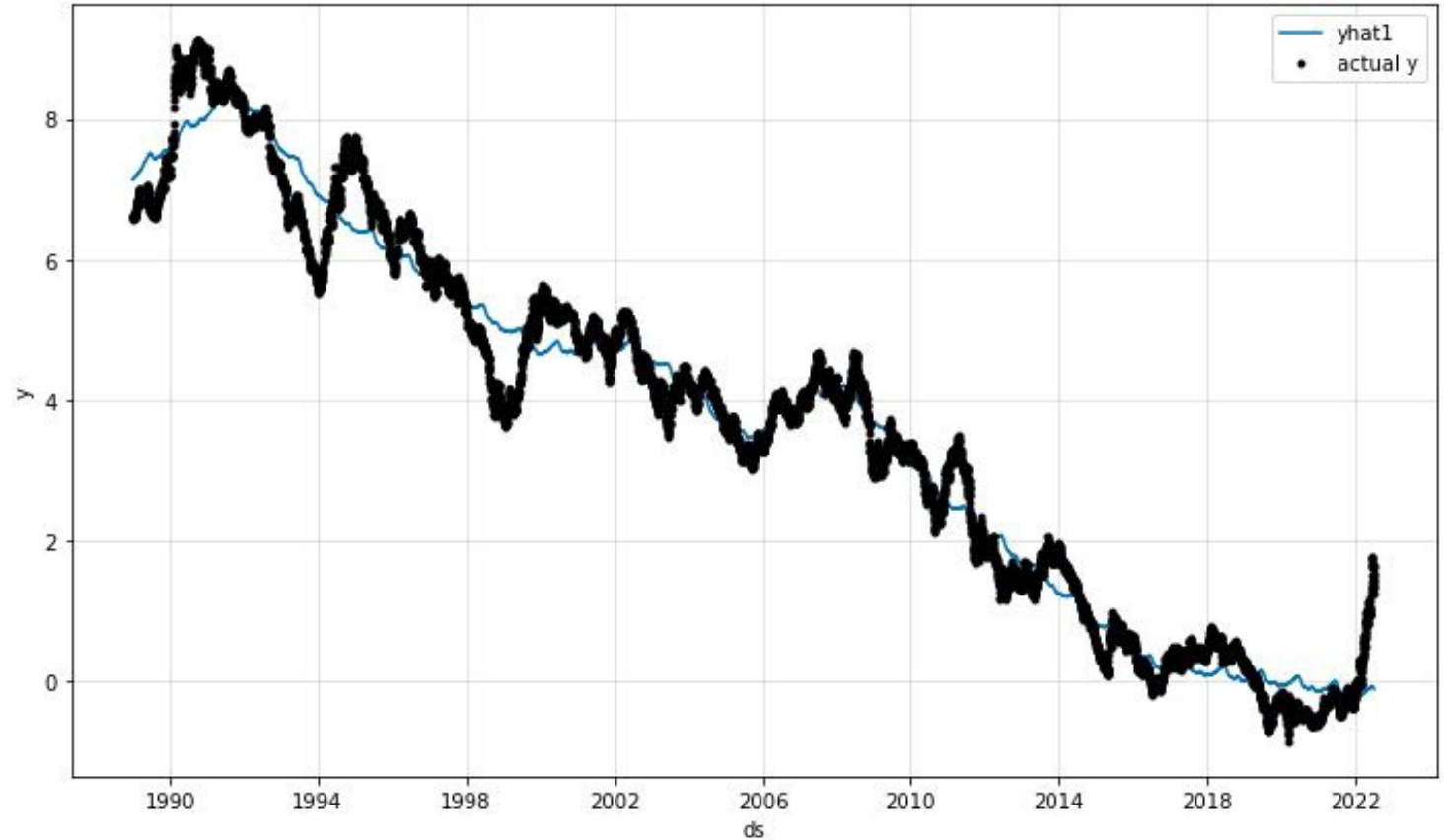


La raison de cette emballement pour timer la recession vient du fait que le recent tour de vis de la Fed a encore fait baisser les objectifs du PIB US pour le reste de l'année. Les estimations 2022 et 2023 ont perdu 10bps. Au regard du déclin depuis le début du second trimestre, on peut estimer que la recession a plus de chances d'être en 2023 plutôt qu'en 2022.



## II - Crédits

Nous avons depuis quelques mois annoncé les deux targets importants sur le taux allemand à 1.37 puis 1.50 avant un retournement de tendance. Nous avons prévu cela pour fin juin début juillet. Depuis les annonces de la BCE fin juin le taux 10 s'est violemment retourné à la baisse après avoir touché 1.77.



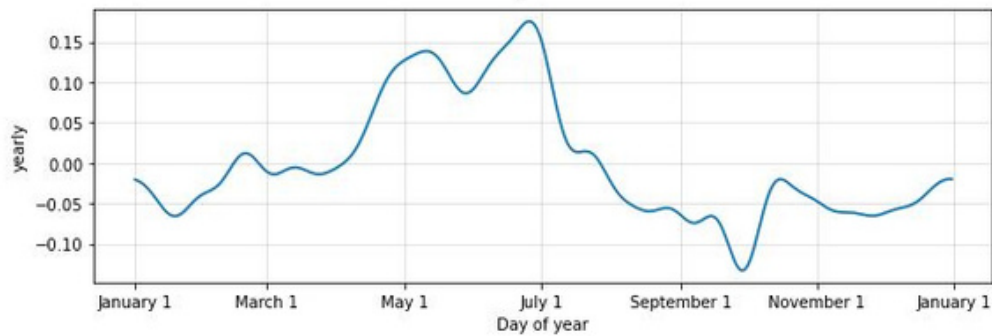
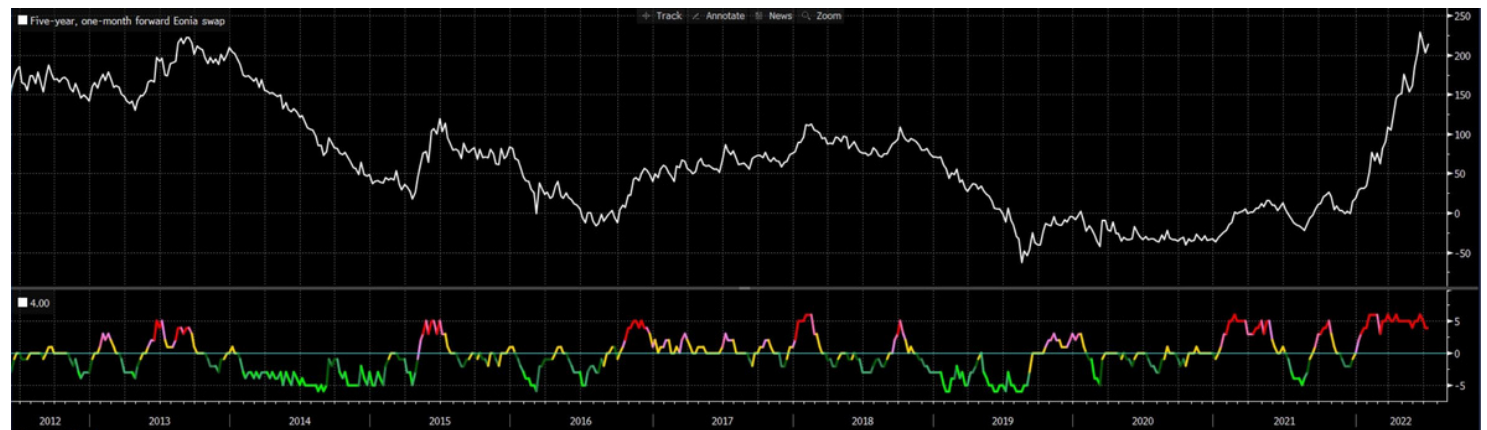


Contrat Bund échéances roulées Hebdomadaire.

Sous les 145 nombreux sont les stops qui ont été enclenché, mais les rachats à bon compte ont permis de préserver de ce dernier seuil. Depuis c'est les acheteurs qui reprennent le dessus. Nous avons comme projection à 6mois un target à 158 puis 166.



Sur le front des swaps, le 5y 1 mois Eonia on attends 200bps de hausse mais il semble que ce soit le maximum anticipé par les traders pour le moment. Les prochains chiffres de l'inflation en Europe devraient conduire à un repricing de ces anticipations à la baisse jusqu'à mi-octobre.





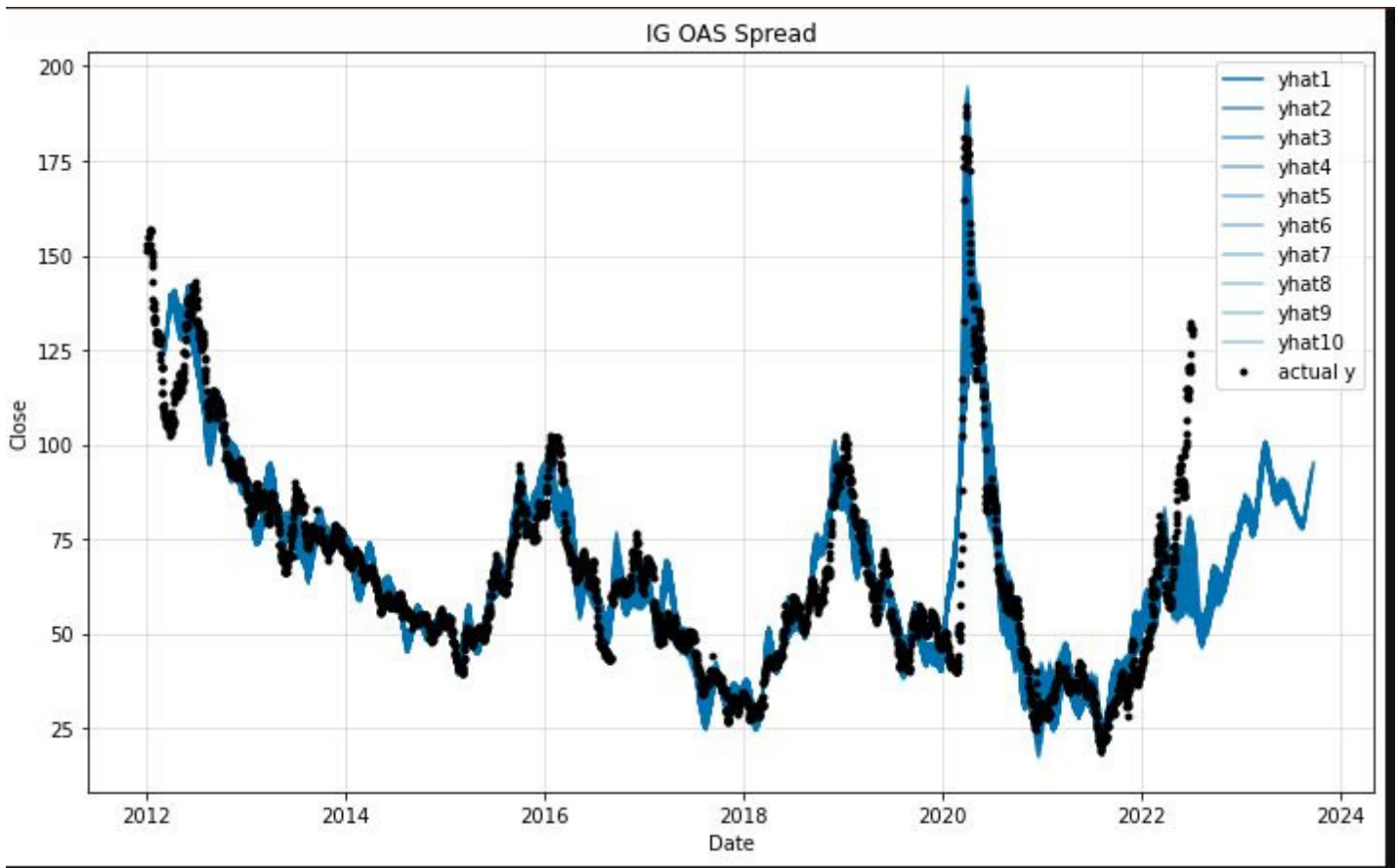


Une déroute record pour les spreads IG € due principalement à la guerre en Ukraine et les niveaux records de l'inflation en Europe. Le marché primaire est resté très calme en juin et devrait le rester encore en juillet. La décompression des spreads a été de 230bps sur 11 mois., Le quantitative tightening de la BCE face à une inflation en mode rally a fini d'achever tous secteurs confondus les spreads IG €. C'est la conséquence également du rallongement de la durée durant le 2eme et 3eme trimestre 2021. Nous sommes aujourd'hui à un niveau record de protection contre variation du bund à 66bps après avoir touché 71bps fin juin.

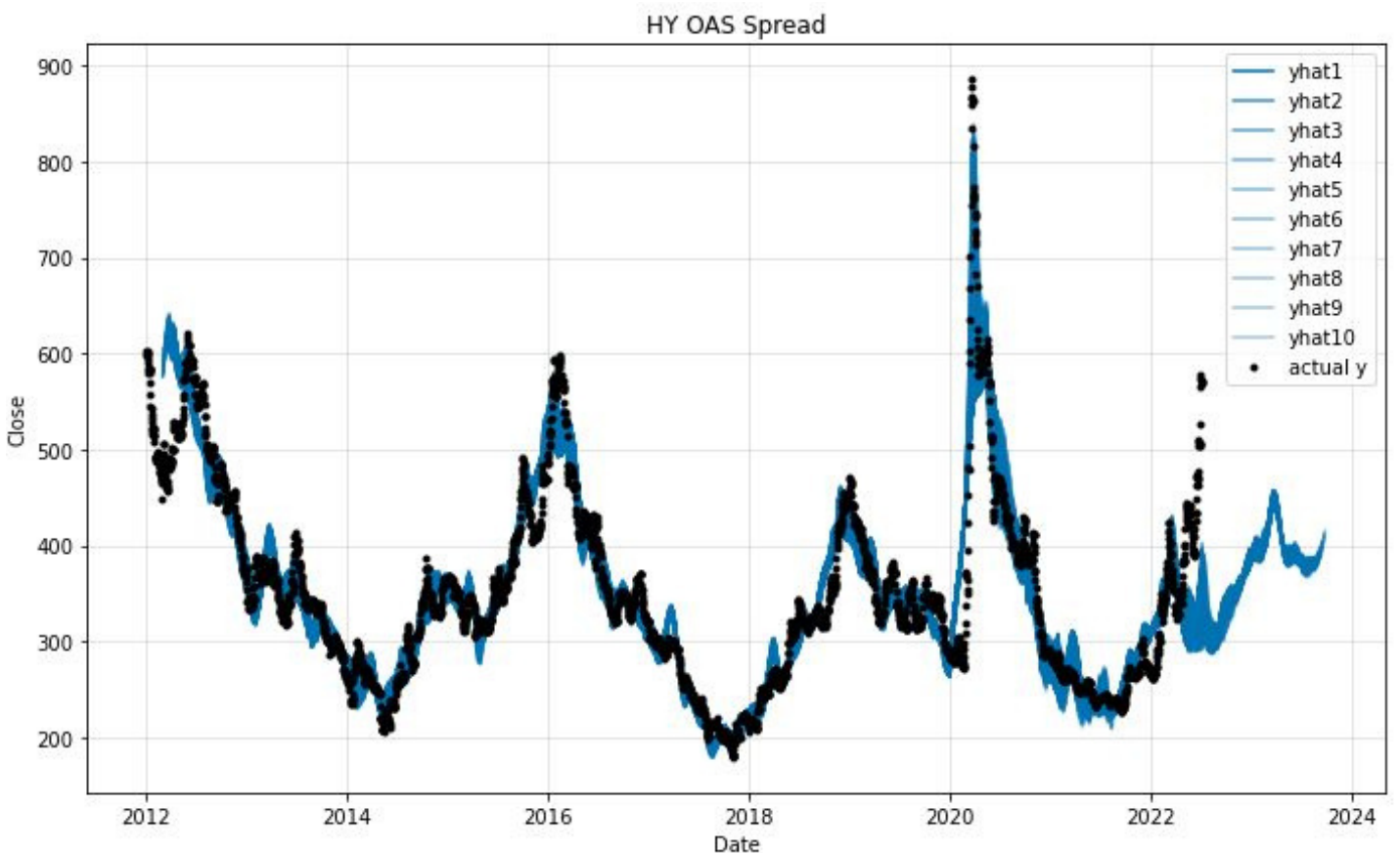


Si l'on compare le cost vs yield on comprend assez rapidement pourquoi le marché primaire est à l'arrêt. En effet, les 151bps au-dessus du coupon impliquent nécessairement un accroissement très net des coûts et donc une probabilité que ces derniers par sympathie se transfèrent dans les rating. Pour l'instant les agences sont mutiques mais ne devraient pas tarder à agir. Nous surveillerons donc les dernières statistiques sur les fallen angels.



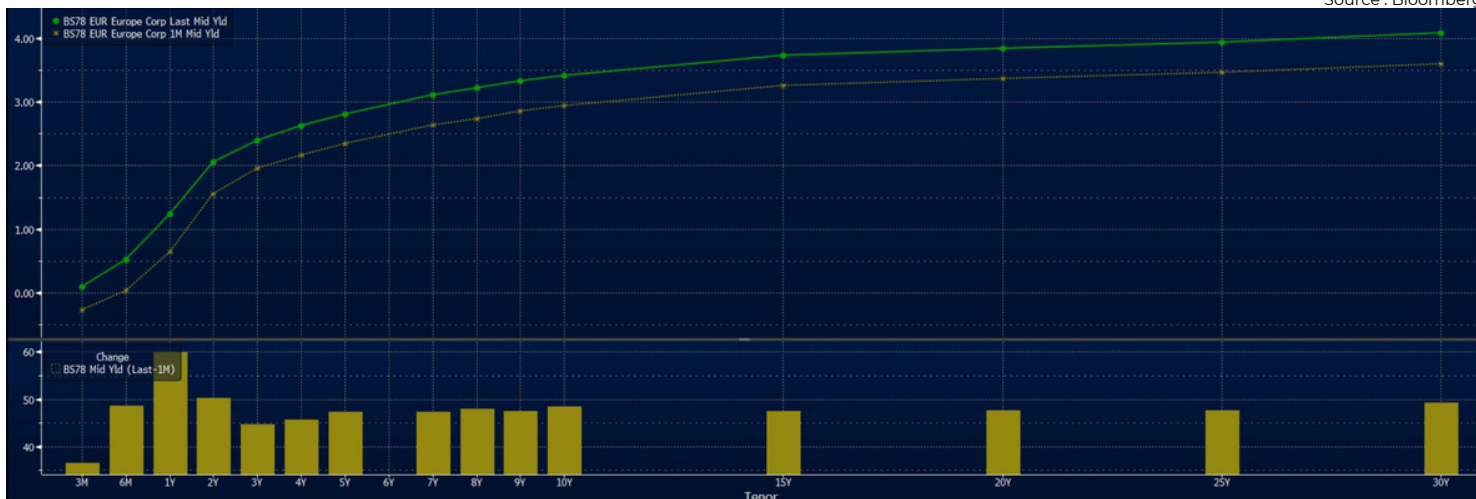


Projections des spreads OAS, €IG et €HY pour le fin d'année.

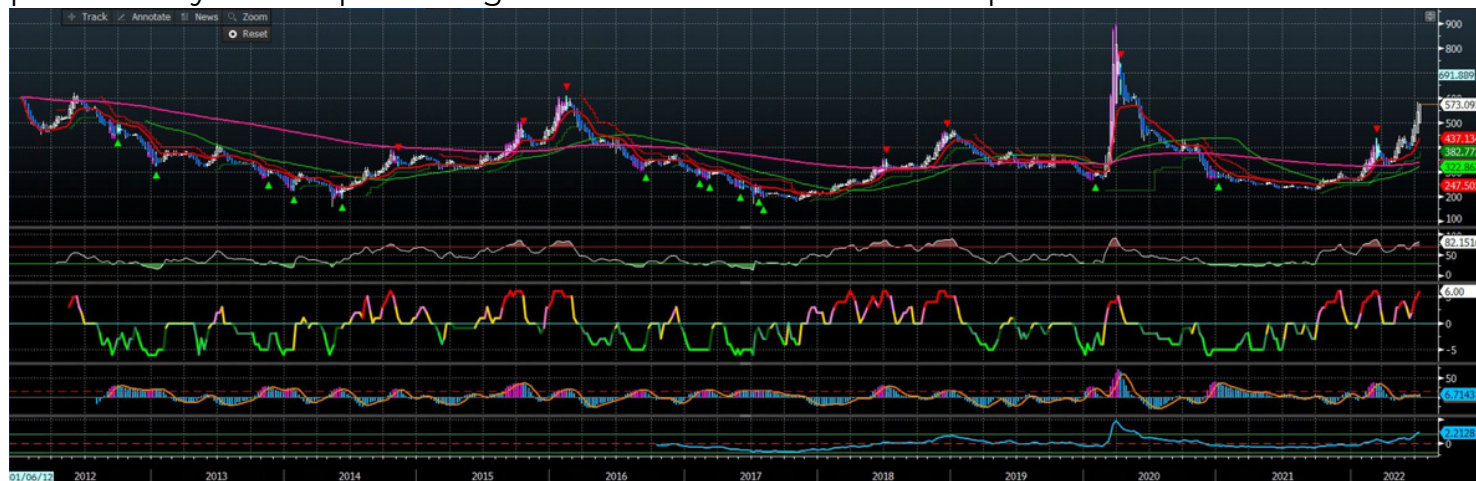


### EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

Source : Bloomberg



C'est la Front-End qui a le plus souffert le mois dernier avec une pentification massive de la partie 3M-2y tandis que la long-end s'est écartée de manière plus modérée.



EUR OAS High Yield Global (Bloomberg)

Les derniers chiffres de l'inflation auront eu raison des spread du secteur HY qui, contrairement à nos attentes, se sont envolés de 120bps pour revenir tutoyer le seuil très important des 600bps. Au-delà de ce seuil le choc pourrait aggraver la situation comme pendant la pandémie de mars 2020 ou 2008. Dans cette éventualité, l'accélération de la décompression du au choc pourrait être d'un point de vue timing limité à 3 semaines. Un semaine de décompression, stabilisation au top et retournement de tendance.

Le Move Index continue de se maintenir à un niveau record

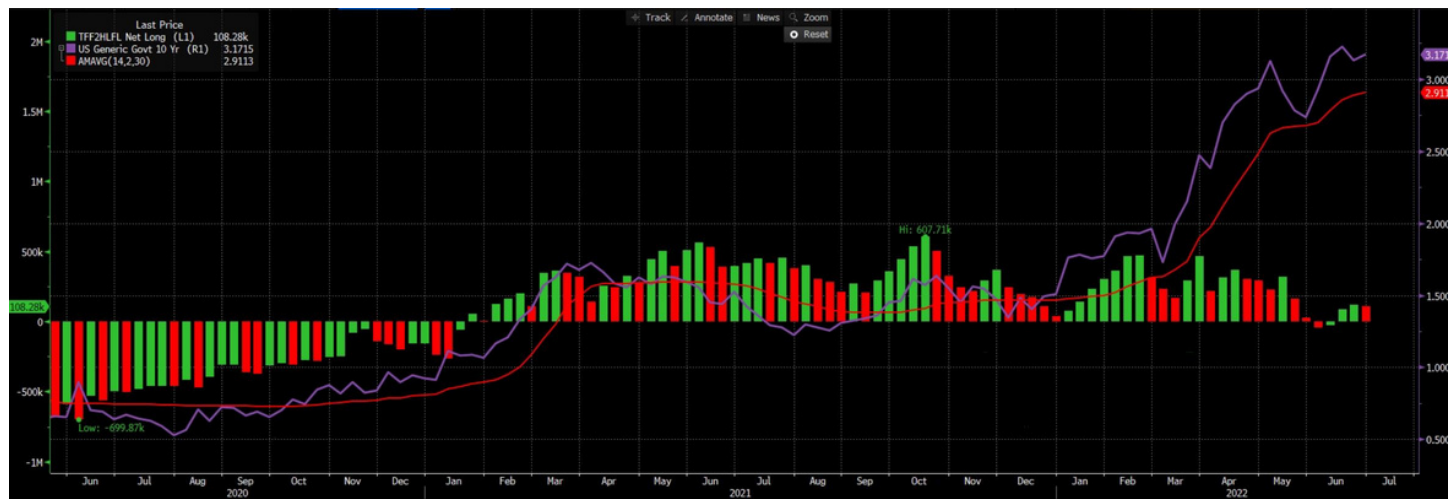


Le Move Index est reparti de plus bel à l'assaut des 150, niveau qu'il n'avait plus atteint depuis la pandémie. Cette volatilité sur l'indice laisse augurer un mois de juillet sportif additionné au manque de liquidité estivale. Au regard des spreads et des taux actuels, on est sur un point d'équilibre entre la phase de correction et le crack.

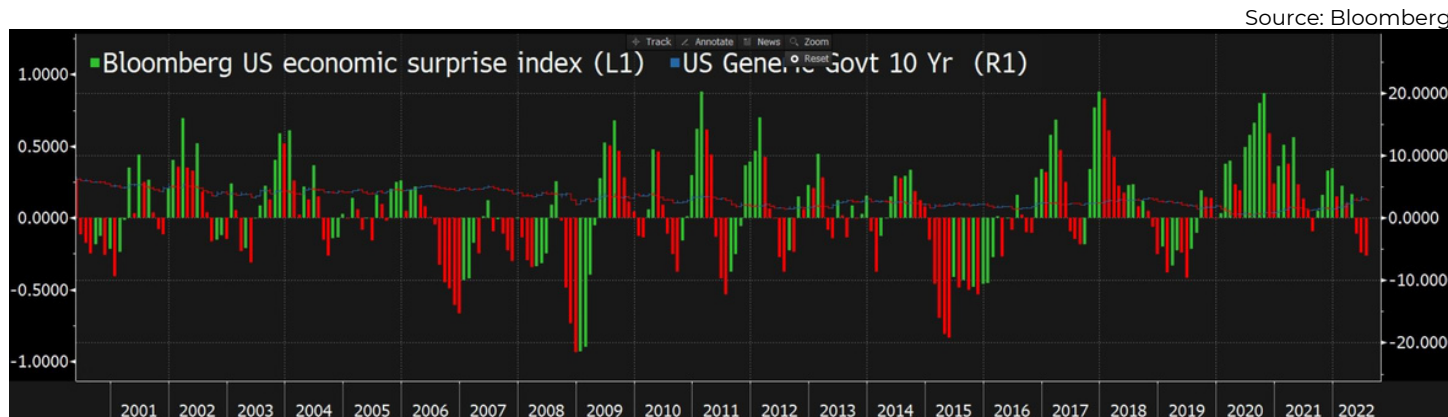


JVR INVEST  
GET HIGHER

Les Hedges Funds qui étaient passés net vendeur de futures 10 ans ont rapidement retourné leur veste à la mi-juin pour repasser long mais sans trop de convictions. Le niveau très élevé du 10ans américains incite plutôt à la prudence.



Source: Bloomberg



Source: Bloomberg

En plus, le US economic surprise Index s'enfonce dans le négatif, ce qui implique également une baisse du taux 10ans. Cela pourrait expliquer la méfiance des fonds à effet de levier à être long du future 10ans américains.

### III- a-Marchés européens



Source : Bloomberg

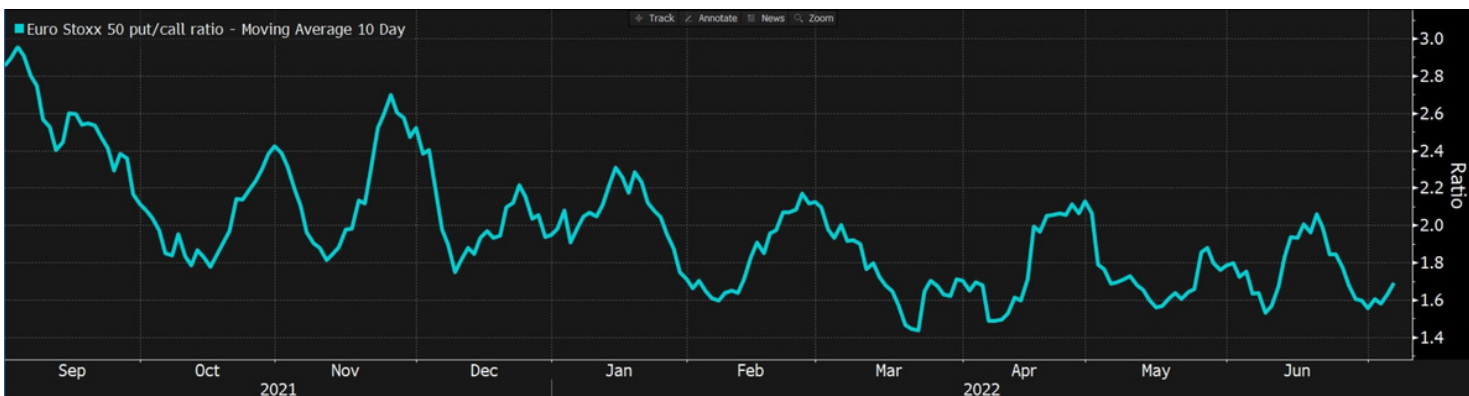
L'Eurostoxx 50 n'a pas réussi pour le moment à rejoindre notre target à 4000pts. La forte volatilité du mois de juin l'a poussé vers les 50% de retracements de sa hausse initiée en mars 2020. Une divergence haussière hebdomadaire est en cours et pourrait faire rebondir l'indice. Nous restons positifs sur l'indice pour la deuxième partie de l'année. Nous estimons qu'un rallye pourrait facilement se mettre en place car les statistiques de l'inflation diminueront au cours du 3eme et 4eme trimestre. Nous abaissons notre objectif cependant à 3930pts.



Vstoxx

Source : Bloomberg

Rarement on aura observé un Vstoxx qui se maintient au-dessus des 20 aussi longtemps. D'habitude, dans les différents épisodes de chocs que nous avons vécu, la volatilité s'est toujours tassée pour après se normaliser sous le seuil des 20/21. Actuellement, l'environnement est tellement compliqué que cette volatilité à 30 jours reste en lévitation dans une zone (27/32) qui tout moment peut exploser à la hausse.



Put/Call Ratio (Source:Bloomberg)

Après le séisme de la mi-juin, il y a eu une diminution sensible de la demande de protection. Actuellement aux alentours de 1.7 le ratio indique une légère demande excédentaire de puts due principalement à la phase estivale connue pour son manque de liquidité et sa volatilité associée.



JVR INVEST  
GET HIGHER

### III- b- Marchés Américains.



Le S&P 500 tente de rebondir une nouvelle fois dans son canal baissier. Il pourrait dans ce setup aller chercher le seuil des 4050pts courant juillet. Les indicateurs hebdomadaires demeurent en zone neutre. Il faudra que ce dernier s'affranchisse de la nouvelle résistance à 4180pts pour entrevoir une nouvelle dynamique de hausse.







La configuration est identique que sur le S&P500 avec des indicateurs neutres, en attente de direction.



## IV. Métaux de base et Métaux précieux

### - Cuivre.

Les risques d'entrée en recession un peu partout dans le monde ont poussé les traders à renverser leur position sur le Cuivre. Début juillet, le métal rouge a essuyé une troisième baisse hebdomadaire malgré la réouverture complète de la Chine, moteur mondial des échanges de Cuivre. Nous avons souligné le mois dernier le changement de positions des agents qui avaient augmenté leur position courte sur les contrats. Actuellement, sous les 7500\$ la tonne



Yangshan Index



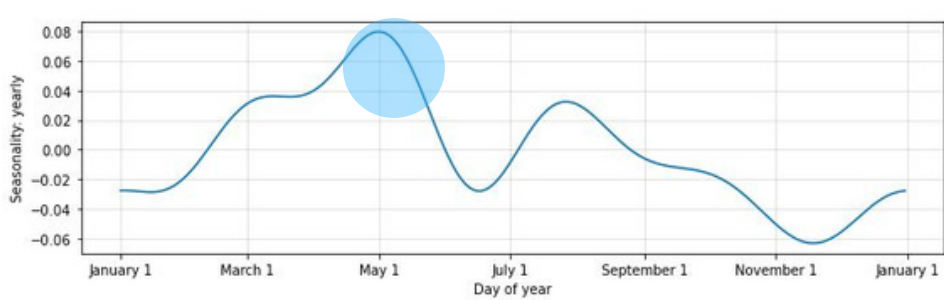
Depuis fin juin, les positions courtes ont nettement augmenté sur le cuivre à des niveaux plus touchés depuis mars 2020 à -29301. La bonne nouvelle c'est que cela va permettre d'enlever un peu de pression inflationniste à court terme et relâcher la pression sur les producteurs.



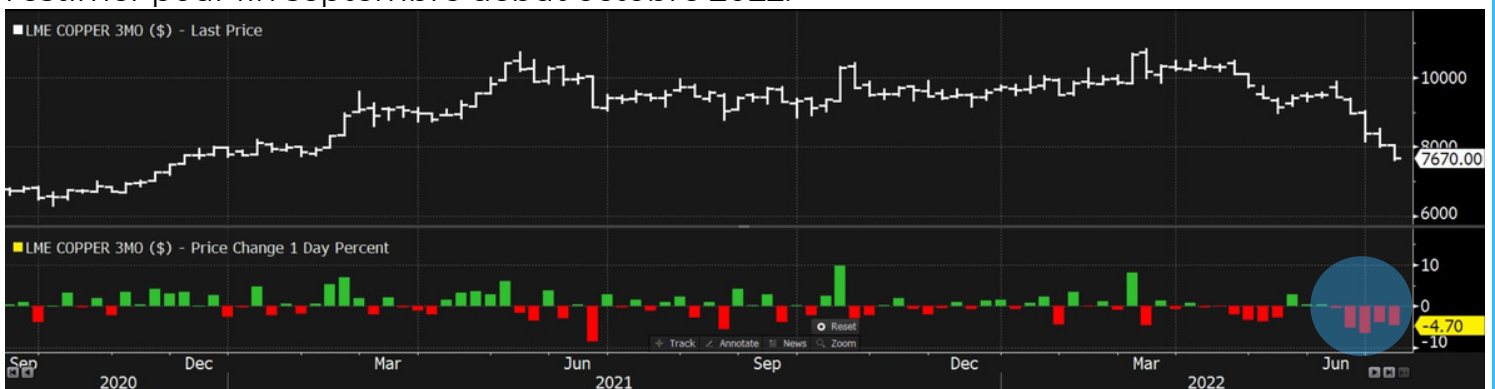
JVR INVEST  
GET HIGHER



En hebdomadaire, certains indicateurs rentrent en zone de survente preuve que le metal rouge est survendu maintenant. Il ne serait pas surprenant qu'un rebond technique prenne le relais fin juillet début août en direction des 400\$.



Le plus surprenant c'est que nous sommes complètement décalés par rapport à la saisonnalité car la chute que nous avons actuellement nous aurions du l'avoir fin mai début juin. Il y a de fortes chances pour que le seuil des 6000\$ pour le Cuivre coté sur le LME devienne un objectif bas pour les trends followers. En termes de timing, nous pouvons l'estimer pour fin septembre début octobre 2022.

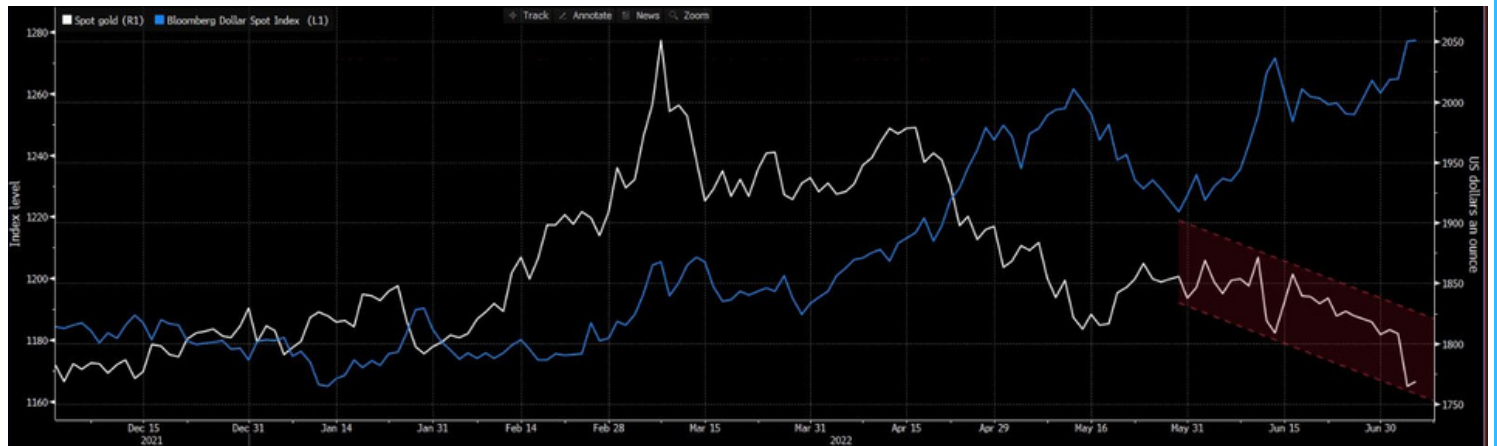




JVR INVEST  
GET HIGHER

- Gold.

L'Or évolue proche d'un plus bas de 6 mois tandis que les investisseurs couraient après le dollar comme valeur refuge à cause d'une peur croissante de récession aux Etats-Unis et en Europe. Peut-être que l'élan haussier sur le métal jaune débutera quand la Fed commencera à parler plus de croissance que d'inflation.

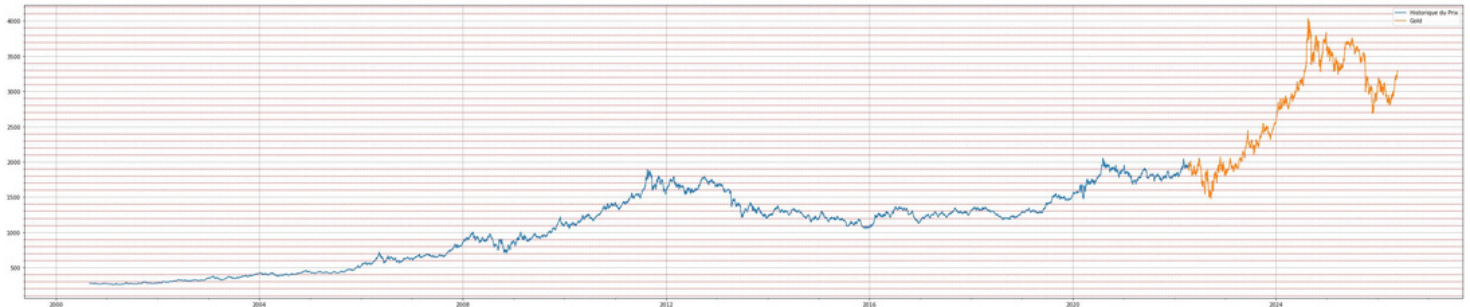


Sous les 1800\$ l'once, il n'est pas exclu de voir l'Or rejoindre le niveau des 1686\$(MM200). Quand le RSI aura atteint son niveau de survente un rebond peut très bien renverser la tendance actuelle à court terme. Nous descendons notre objectif de 2000\$ à 1910\$. Selon la saisonnalité, l'été est toujours propice au métal jaune.

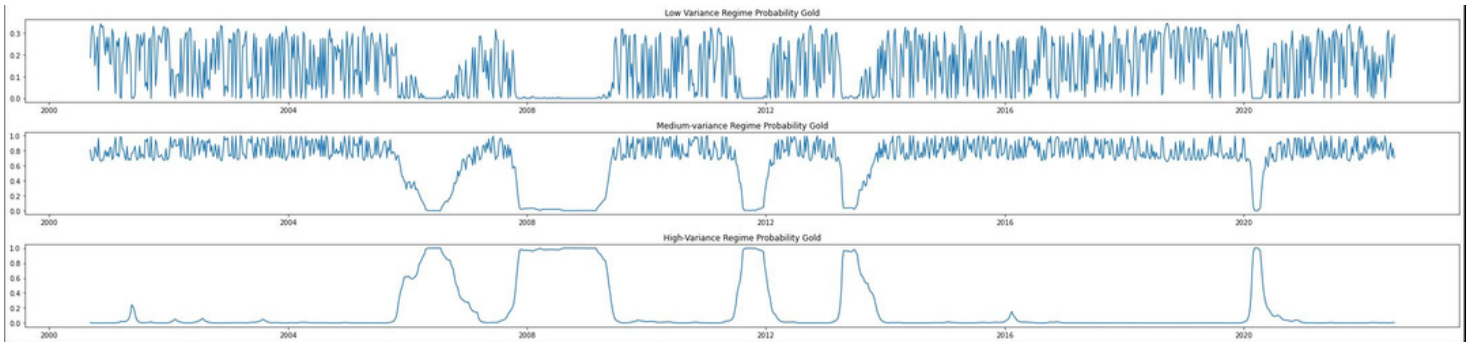




**JVR INVEST**  
GET HIGHER

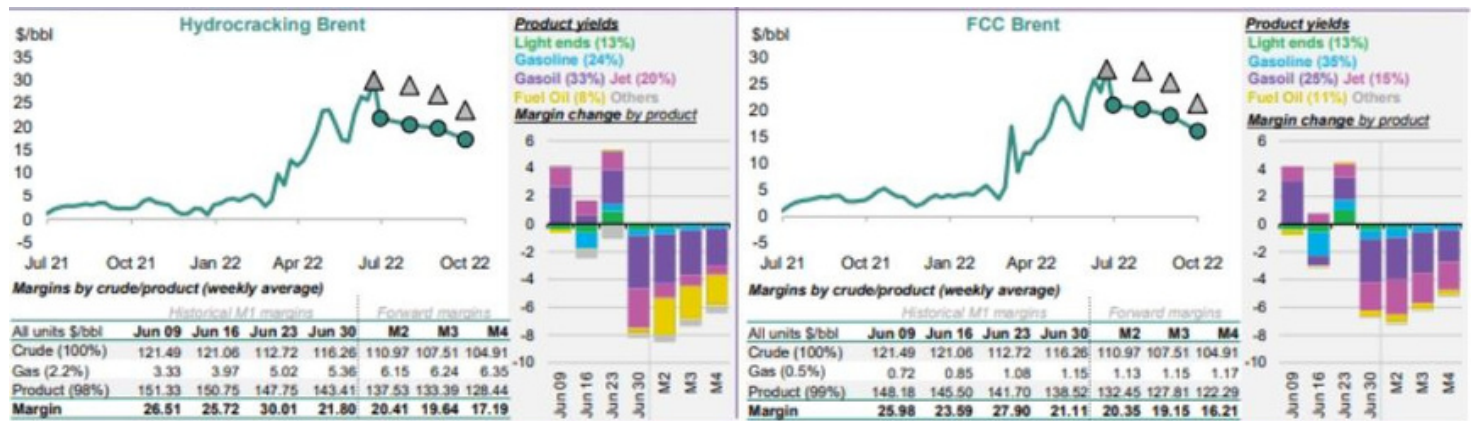


Gold will reach its lowest bottom on 2022-09-21  
The lowest price will fall to 1477.318  
Gold will reach its highest top on 2024-08-18  
The Highest price will rise to is 4034.443

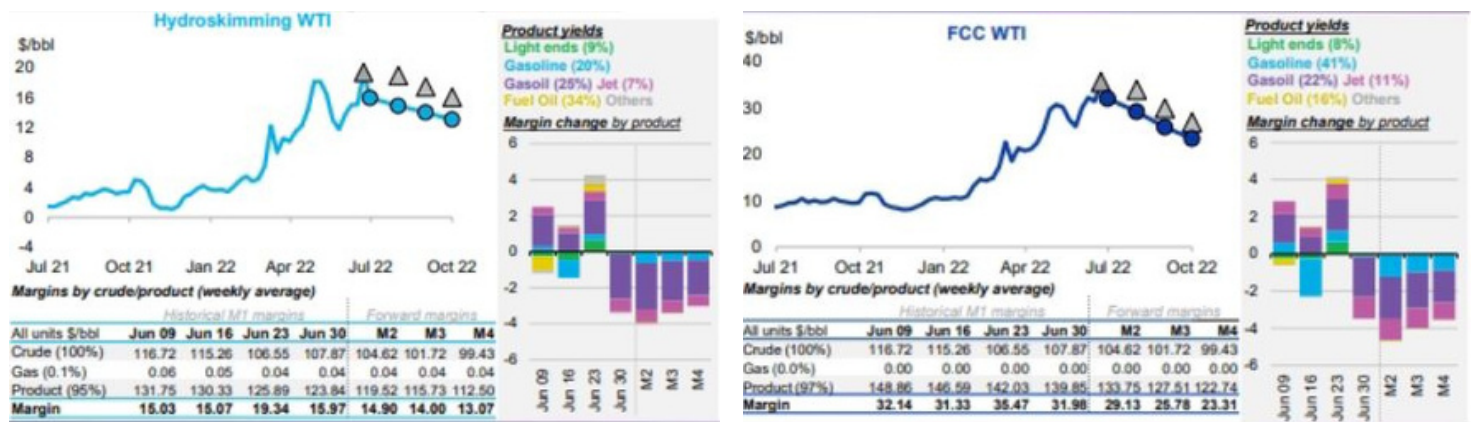


## V- Energie

Il y a deux mois nous avons pris comme scénario que le pétrole commencerait sa correction début juillet. C'est chose faite mais on a été surpris de l'ampleur de la correction. Cette chute brutale a fortement impacté les marges des raffineurs quelque soit la configuration de la raffinerie principalement aux US et en Europe, l'ampleur de la baisse est moins significative à Singapore et à Dubaï.



Marge de raffinage pour l'hydrocracking et le Fluid Catalytic Cracking(Europe). Source:Bloomberg



Marge de raffinage pour l'hydroskimming et le Fluid Catalytic Cracking(US Gulf Coast). Source:Bloomberg

Sur le front des indicateurs de mobilité, l'activité continue de se réduire en Europe et aux Etats-Unis. Seul l'indicateur de la région Asie Pacifique se maintient à un niveau stable pour le moment.

Le rapport de la CFTC montre que le WTI a gagné 7.6m de barils tandis que le Brent en a perdu 13.9 au niveau des positions longues tandis que les parties 'shorts' ont diminué dans une moindre mesure.

**TomTom congestion index**

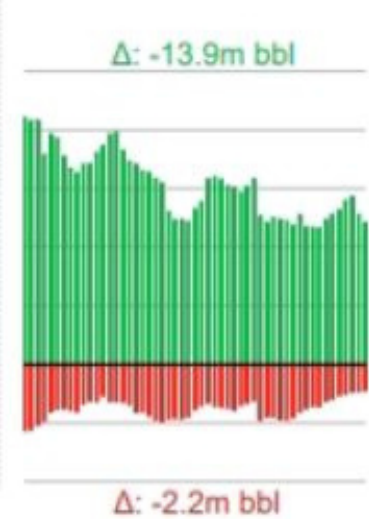
Indexed to the peak congestion of the average week in 2019 (five-day weekday MA)

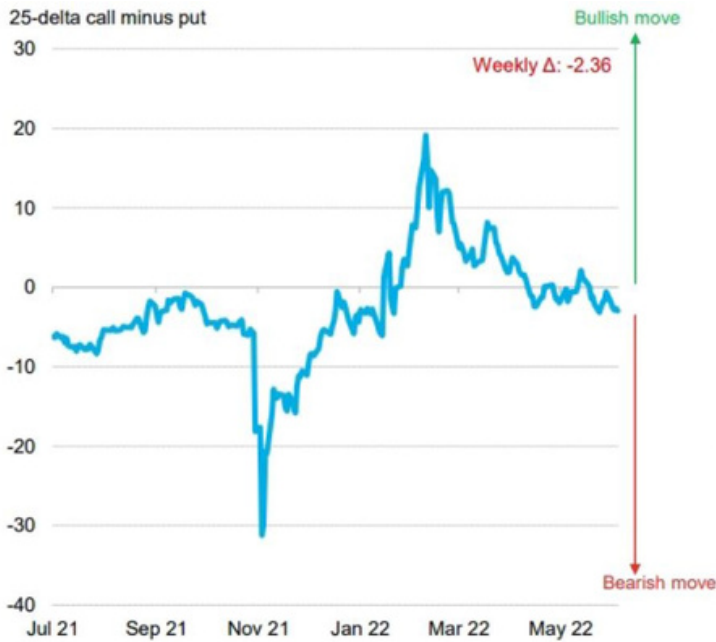


**WTI**



**Brent**





Les 25RR viennent de passer en territoire négatif depuis peu appuyant un peu plus sur le scénario d'une correction vers 90\$.

**Change in open interests**

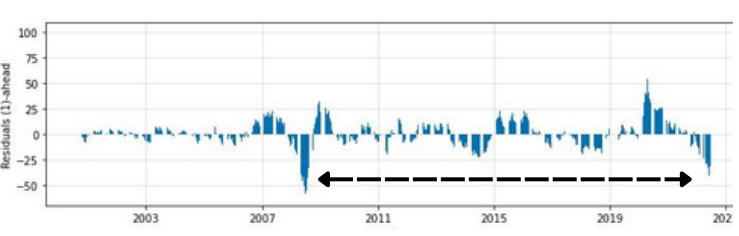
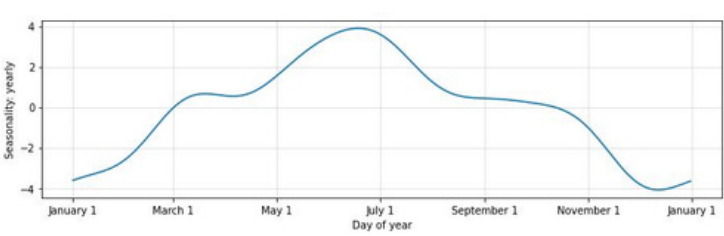
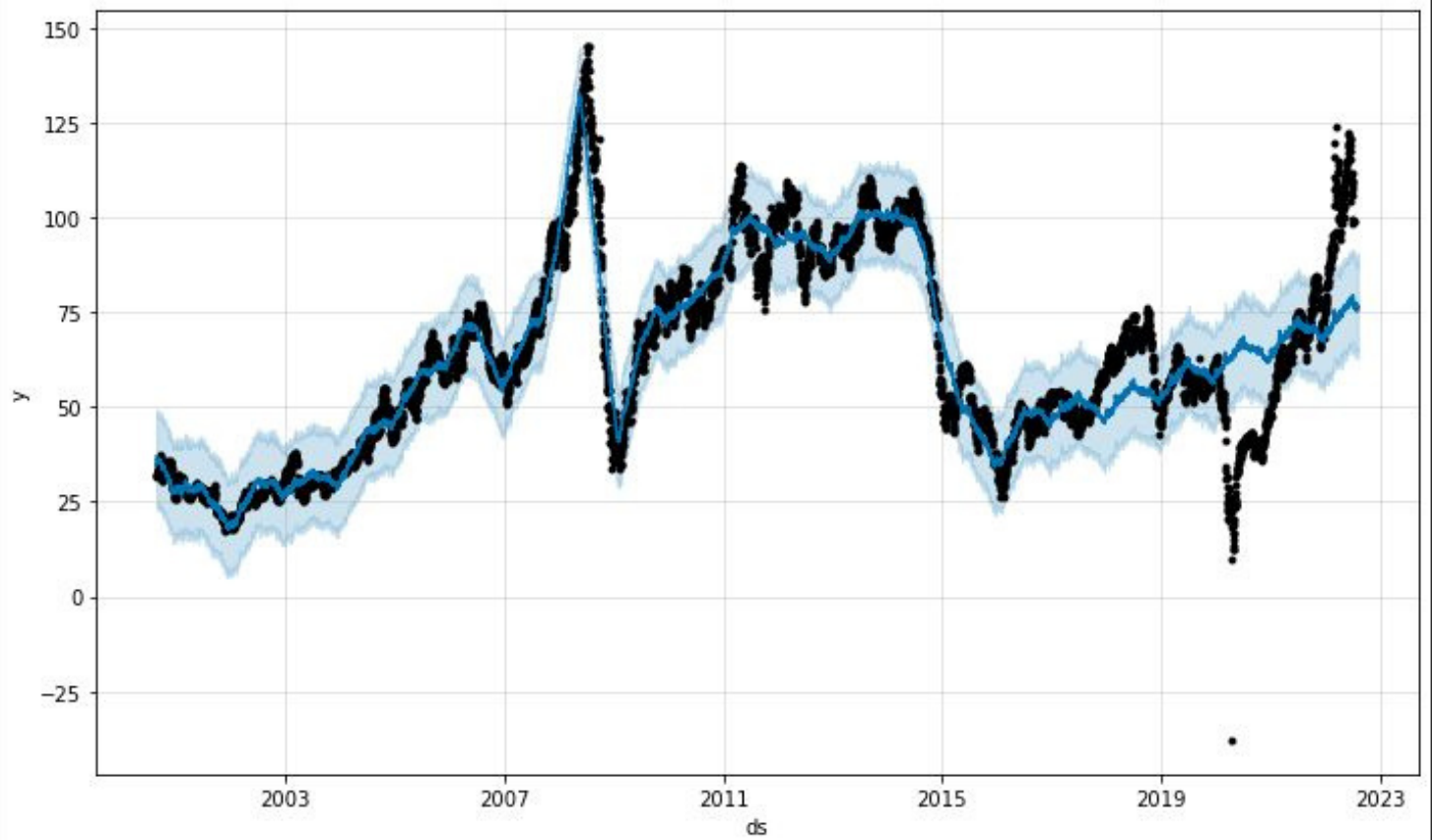
Calls										Week-on-week	Puts									
26	56	89	118	148	175	299	483	665	Days to expiry	26	56	89	118	148	175	299	483	665		
Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Jun-23	Dec-23	Jun-24	Strike	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Jun-23	Dec-23	Jun-24		
									114.81											
			-900	+2			+100		95.00	+611	+210	+236	-650	-75						
+30			-919						100.00	-905	+499	+44	+199	-25						
-100	+451		-546	+200					105.00	-437		+200	+271							
-104	+687		-93	+500	+5		+100	+300	110.00	+1,839	-145									
+70	+25		-25						110.50	+155	+381	+2	+10							
+165	+404		-11						111.00	+108										
-23	+3		-3						111.50	+32		+10								
+226									112.00	-16										
									112.50											
+1,275	+157		-40						113.00	+142										
+11			+10						113.50	+7										
+499	-38		-6						114.00	+59										
+123			-5						114.50	+1										
+377	+817	+896	-187		+18	+13			115.00											
									115.50	+2										
+428	+229		-40						116.00	-5										
+3	+52								116.50	-10										
+815	+322								117.00											
+2			+9						117.50											
+549	+10	+5							118.00											
+11			+5						118.50											
+245	+45		-16						119.00											
-6									119.50											
-421	+396	+387	+324			+150			120.00											
+152	+248								121.00	+134										
-470	+1,026	+150	+1,527	+2	+657	+300			125.00											
+576	+1,255	+100	+3,692						130.00											
-145	+290	-7	+309	-196					135.00											
-6,824	+668	+1	-517	-70		+13	+50		150.00											
	+6	+54				+400			200.00											

L'analyse de l'open interest montre que l'intérêt pour des calls septembre(-6824) strike 150\$ a fortement baissé pour le Brent.

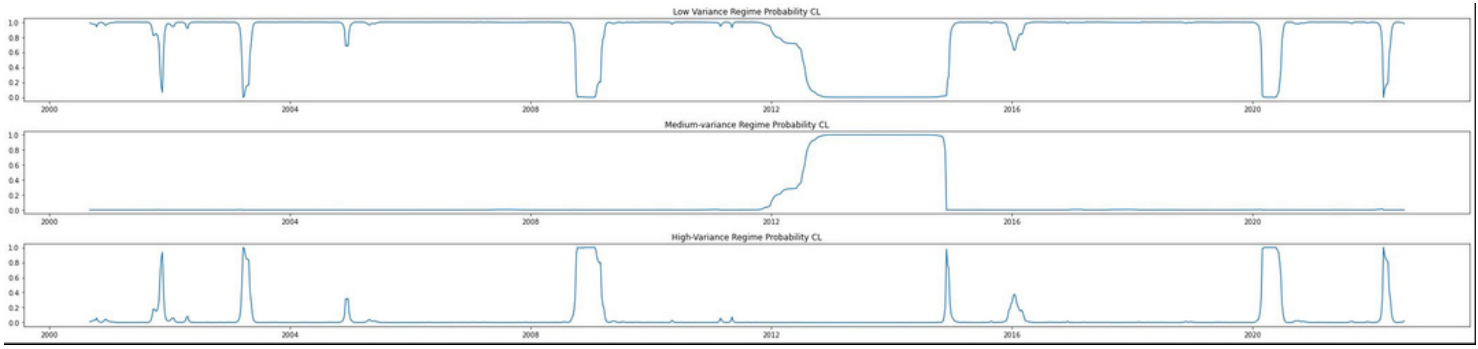




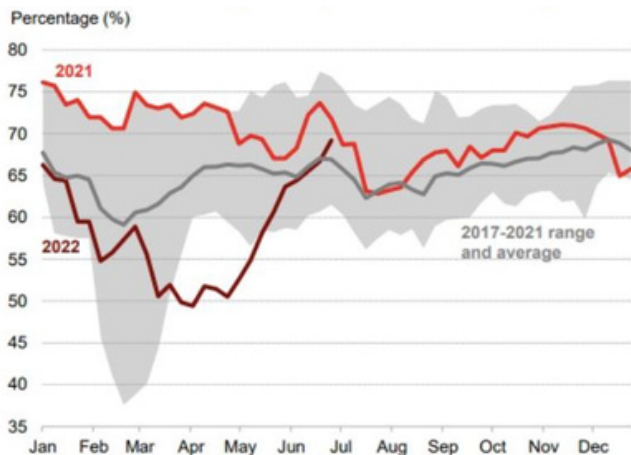
JVR INVEST  
GET HIGHER



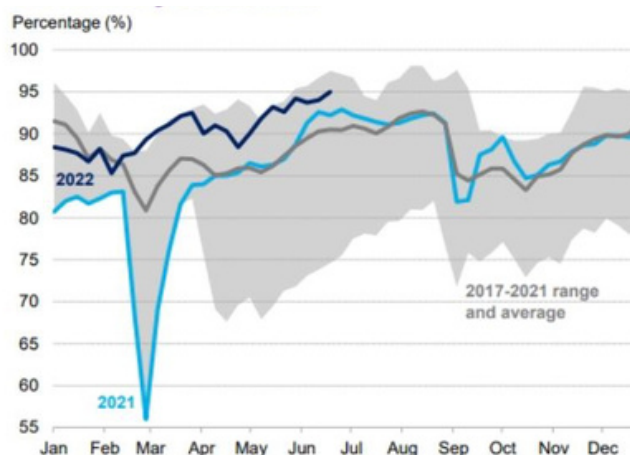
La chute de l'or noir devrait marquer le pas à la baisse début septembre. Le prix d'équilibre dans notre simulation ressort à 75\$. D'après nos estimations, ce chiffre est pour le moment trop bas pour être pris en compte. Nous maintenons notre target à 93.50\$ initié au mois de Mai. Le retournement à la baisse du régime de variance bas est peu être le signe avant-coureur que le crude risque de connaître une correction plus profonde le mois prochain.



### Chine



### US



La Chine est toujours dans sa phase de rattrapage en rejoignant son niveau de capacité d'utilisation de juillet 2021 suivie de très près par les Etats-Unis qui atteignent un niveau record à 95% sur les 5 dernières années.

RIG COUNTS			
United States	01/07/2022	750	753
Canada	01/07/2022	166	154
Gulf of Mexico	01/07/2022	16	15
North America	01/07/2022	916	907

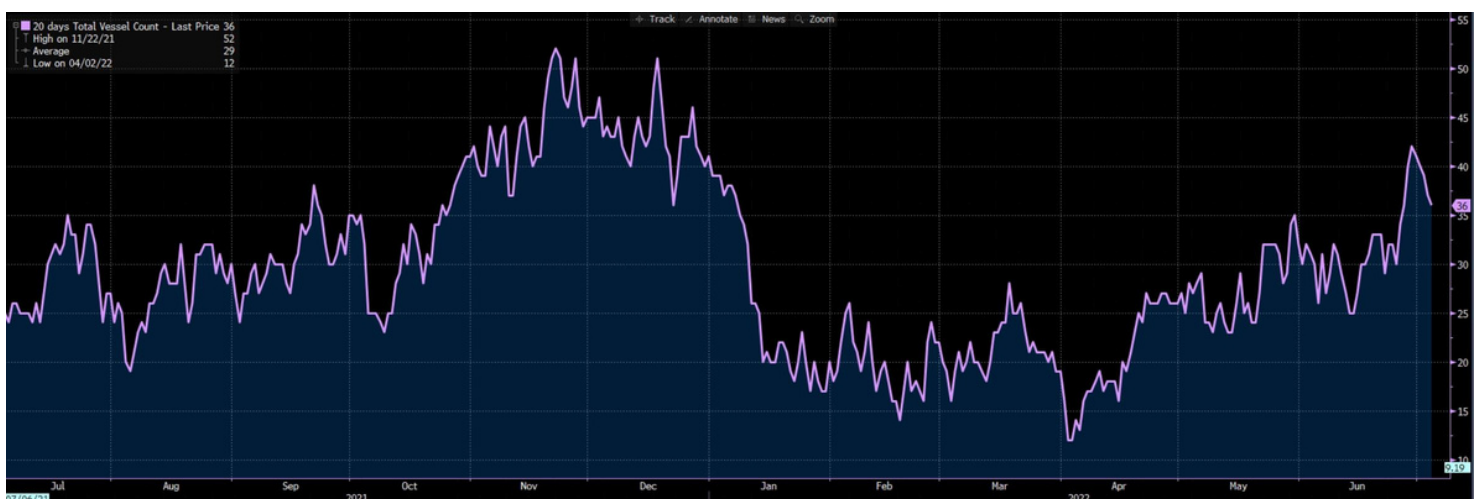
Le nombre de puits en Amérique du Nord a continué de grossir avec 12 puits supplémentaires ouvert principalement au Canada .

## Nat Gas & LNG

Les importations mondiales de gaz naturel liquéfié (GNL) devraient atteindre 31,7 millions de tonnes en juillet, en hausse de 4 % par rapport à juin. L'Asie du Nord entrera dans la haute saison estivale, stimulant la demande de refroidissement en Chine et au Japon. Dans le même temps, la demande de la Corée du Sud en gaz naturel pour l'électricité augmente mais la hausse devrait s'en trouver limitée due à l'augmentation de la production de charbon.

Le Brésil pourrait, par ailleurs, en importer à un rythme plus élevé si la Bolivie continue de fournir en-dessous de sa moyenne via ses pipelines. Les importations vers l'Europe devraient être plus faibles en juillet qu'en juin, car les pannes de Freeport aux États-Unis pèsent sur les marchés mondiaux. Les niveaux de stockage de gaz dans le nord-ouest de l'Europe et en Italie pourraient être remplis à 87 % d'ici la fin de l'été 2022 si les débits du Nord Stream 1 reviennent aux niveaux précédents après la maintenance de juillet.

Cependant, l'Europe devrait mettre en œuvre des mesures de restriction de la demande plus stricte si les flux en provenance de Russie sont inférieurs à ce qui est anticipé. L'offre de GNL augmente généralement avec le pic de la demande estivale. Cependant, l'offre mondiale de GNL pourrait rester inchangée en juillet. Il est resté inchangé par rapport à juin en raison de pannes d'électricité à Freeport et d'une baisse de la production en Afrique. La production australienne pour juillet devrait baisser en raison de deux mois de maintenance à Ichthys, Territoire du Nord et Australie-Pacifique GNL en East-Australie. Le nombre de tankers sur l'eau a brutalement baissé suite à l'incident de Freeport pour revenir à 36 après un pic à 42 fin juin.

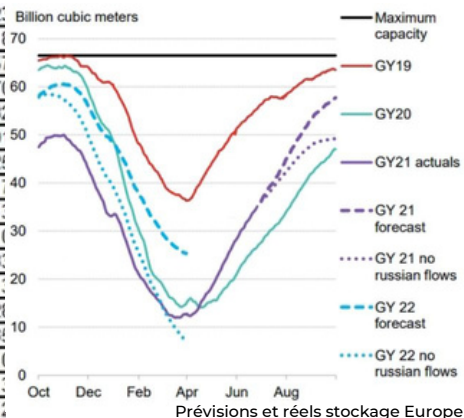




**JVR INVEST**  
GET HIGHER

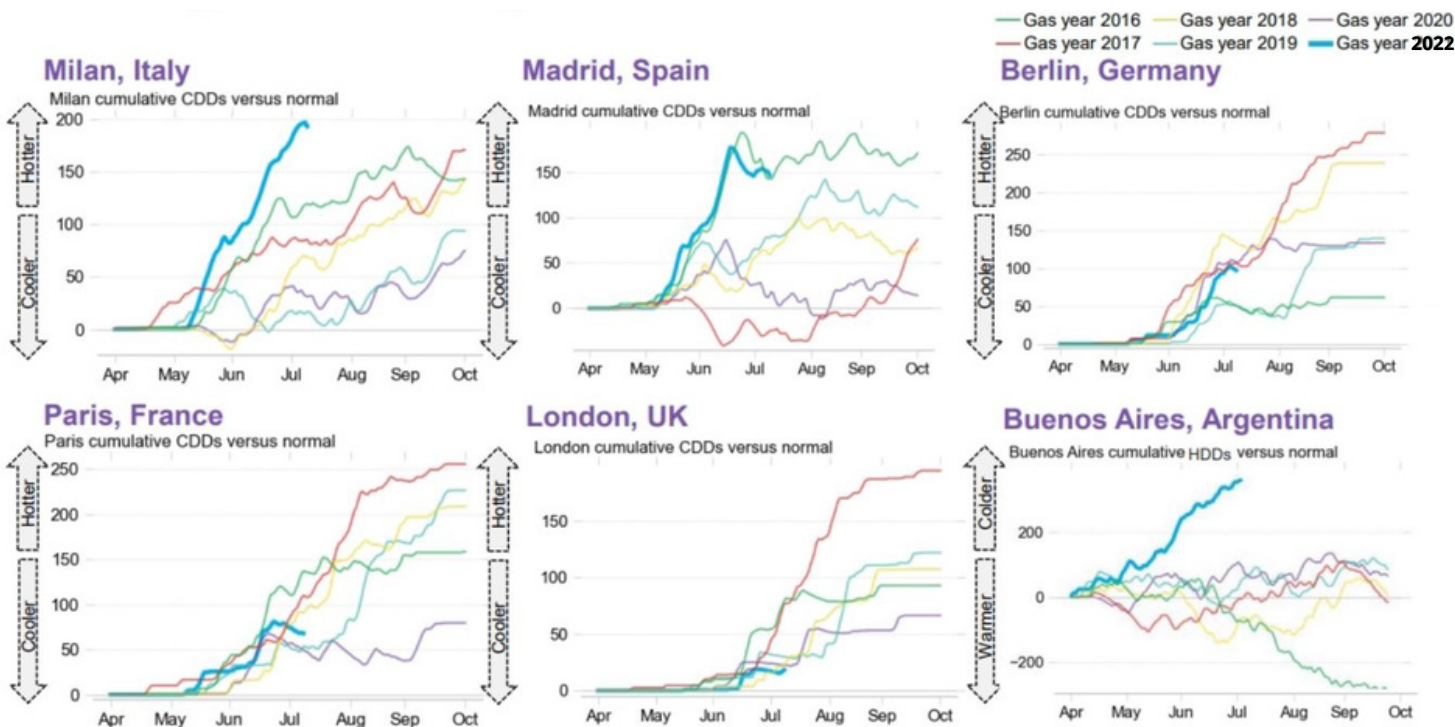
Demande en millions de tonnes (source: Bloomberg)

	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23
Japan	254	241	258	241	263	254	309	293	211
South Korea	119	106	150	178	215	210	198	218	151
Taiwan	78	75	75	75	75	79	70	73	71
China	252	280	285	289	336	362	296	251	231
India	80	83	90	90	95	89	84	80	91
Bangladesh	25	25	28	30	23	22	18	20	21
Indonesia	17	13	18	15	17	13	14	18	11
Malaysia	13	9	14	13	8	9	8	7	11
Myanmar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pakistan	35	38	39	41	40	40	38	34	31
Philippines	0	0	2	0	0	3	0	0	0
Singapore	17	16	16	8	14	7	4	17	21
Thailand	32	26	31	28	28	24	31	37	31
Vietnam	0	0	0	2	0	3	0	3	0
Other Asia	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Argentina	26	22	11	0	0	0	0	0	0
Brazil	13	17	14	11	11	5	22	19	6
Canada	0	3	0	0	2	5	6	0	0
Chile	18	15	10	9	6	8	9	7	12
Colombia	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Dominican Republic	6	6	5	5	6	5	4	4	5
Mexico	3	3	3	3	3	0	1	0	0
United States of America	3	0	3	0	1	1	8	3	2
Other Americas	11	11	18	10	9	17	9	11	17
Egypt	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kuwait	33	31	29	26	25	18	12	18	15
United Arab Emirates	6	6	3	3	0	0	0	0	0
Other Middle East	3	0	0	0	0	0	0	0	0
NWE+Italy	224	208	204	226	264	270	277	309	278
Other Europe	47	40	43	46	45	54	57	62	51
Spain	66	59	63	69	71	74	74	78	65
Turkey	15	14	16	23	40	53	72	91	54
Africa	0	0	0	3	0	3	0	0	0



Prévisions et réels stockage Europe

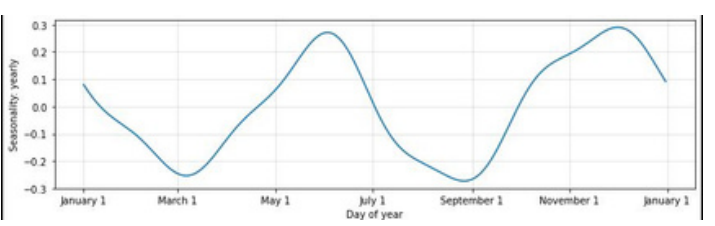
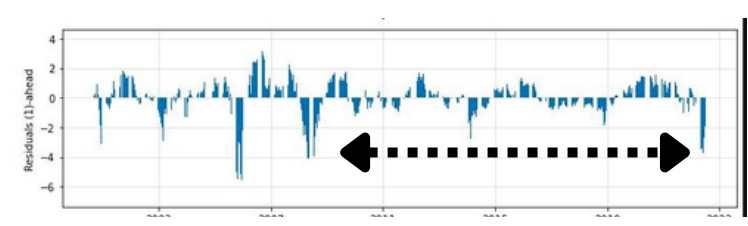
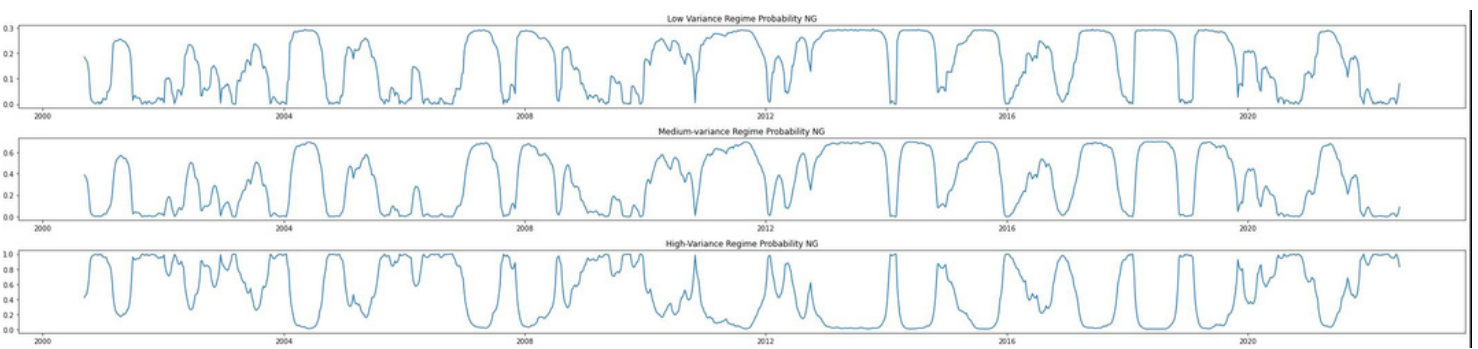
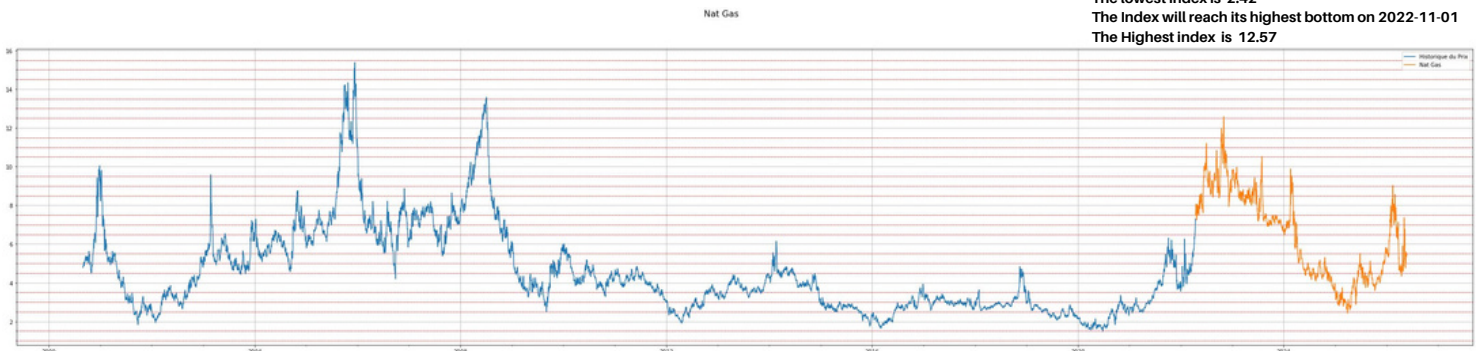
Les projections de demande de GNL par pays pour les 9 prochains mois montrent que les principaux concurrents à la course au restockage le Japon et la Chine et en 3eme position la Corée du Sud.



Les températures en Europe ont de fortes chances de baisser par rapport à leur moyenne saisonnière. Cela devrait temporairement épargner les pays qui sont sous pression pour être alimentés en gaz naturel. Au regard des CDD, Berlin, Londres et Paris pourraient souffler un peu durant le mois de juillet ce qui diminuerait, de facto, leur consommation.

Le tableau des demandes par pays explique en partie pourquoi quand nous étudions les futures tendances du Nat gas nous constatons qu'un pic de prix pourrait surgir au mois de novembre. Est-ce que cela marquera la fin de la crise énergétique en Europe? Nous pourrions le vérifier dans 5 mois.

The Lowest will reach its lowest bottom on 2025-03-28  
The lowest index is 2.42  
The Index will reach its highest bottom on 2022-11-01  
The Highest index is 12.57



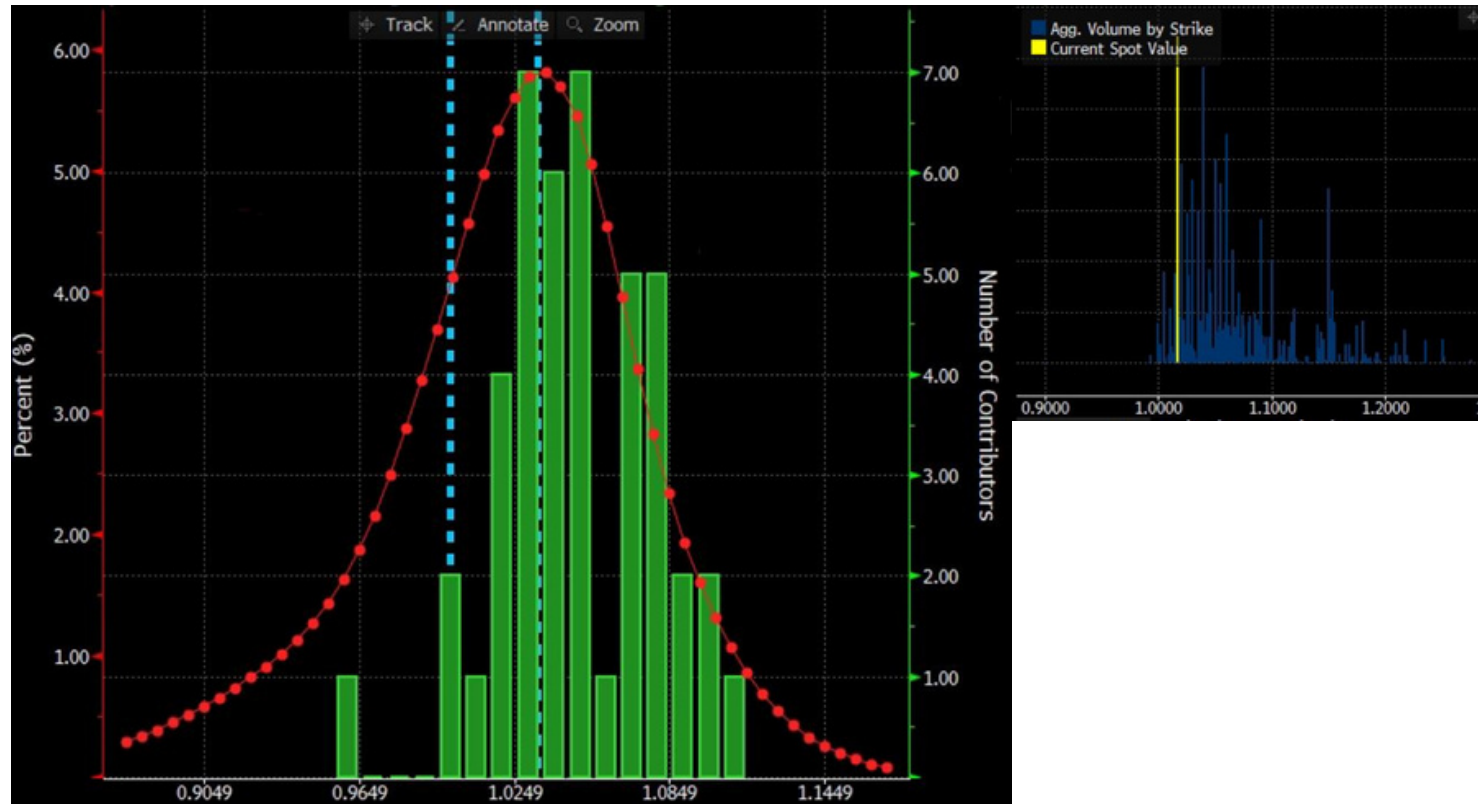


JVR INVEST  
GET HIGHER



Le Gaz Naturel a corrigé dans l'anticipation des effets de températures énoncés plus haut. Actuellement, le cours oscille sous le palier des 6\$ dans des volumes fournis. L'arbitrage Nat Gaz contre Brent ne semble plus d'actualité et les deux indices sont shortés en même temps. On entrevoit un support autour des 5.50\$ à court terme puis, en dernier recours si les températures continuent de se maintenir en dessous de leur moyenne saisonnière, on pourrait compter sur le support des 3.81\$(MM200).

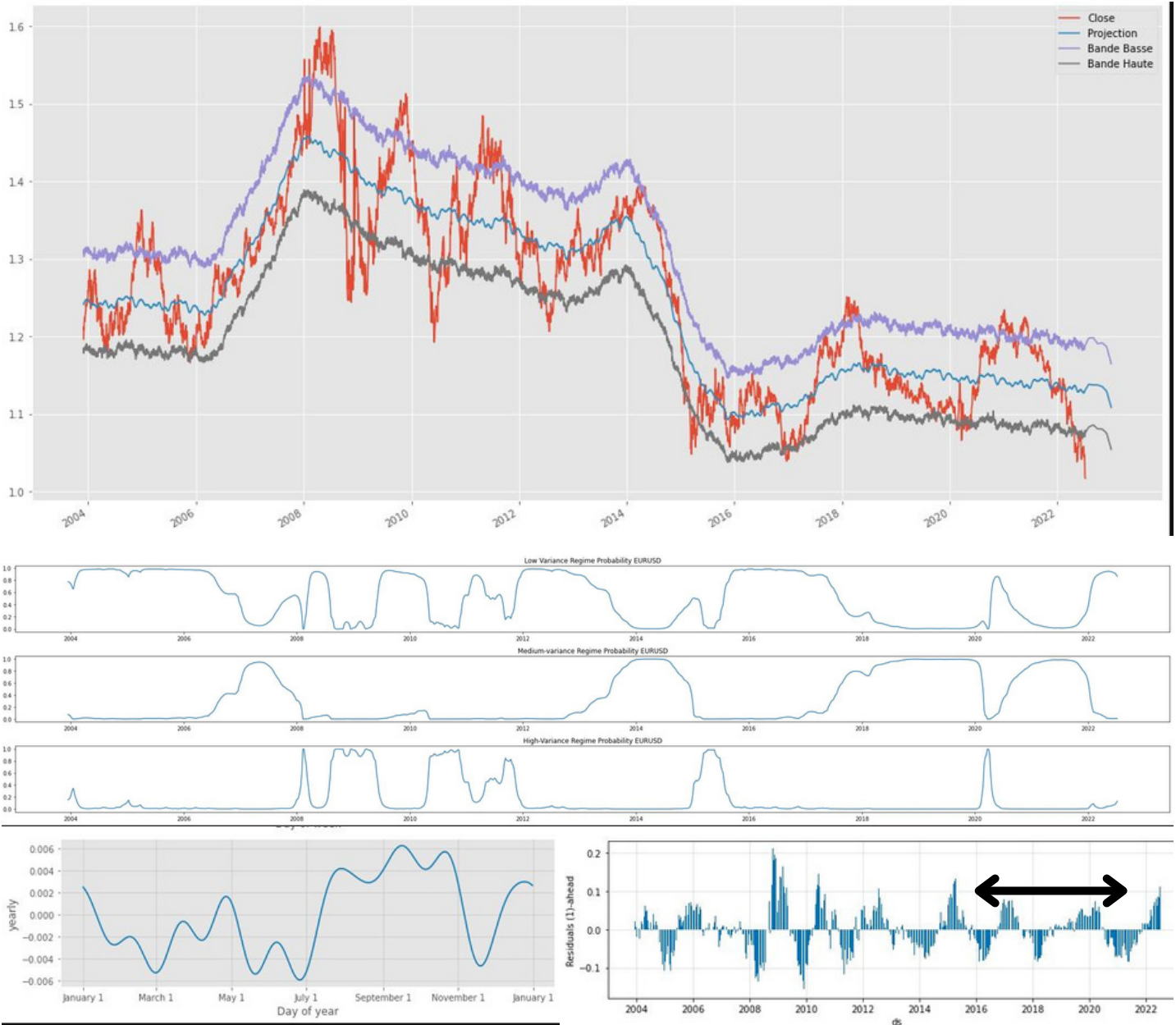
## VI- Forex



Proche de la parité, un grand nombre de calls pour les deux prochaines semaines se concentrent entre 1.03 et 1.06..



En hebdomadaire, les indicateurs sont très survendus à l'approche du seuil de la parité. L'accumulation du retard entre la politique monétaire américaine et la politique européenne se reflète directement dans la paire. La BCE devrait quand même agir ce mois-ci ce qui pourrait entraîner des achats à bon compte à court terme.




En 2013 et 2015 nous avons vécu un mouvement similaire qui avait perduré 3 mois. En termes de saisonnalité le rebond devrait se manifester ce mois-ci jusqu'à fin septembre. Au niveau des résidus on est au même extremum qu'en 2015, avec un léger décollage du régime de variance haute. Preuve que la volatilité va rester très élevée.





**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>
<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 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.**