



JVR INVEST
GET HIGHER

Octobre 2022

Newsletter





Message du CEO

Chers lecteurs,

Pendant que nous sommes en train de préparer cette Newsletter, nous attendons les données de l'emploi ADP aux Etats-Unis. Ils ont été positifs et les marchés ont encore entamée une nouvelle correction. Une bonne nouvelle est interprétée comme préjudiciable aux marchés comme si l'objectif était de nous retrouver rapidement en récession pour arrêter la montée des taux d'intérêt et activer une nouvelle action de soutien des banquiers centraux. Nous avons vu la semaine dernière la BOE soutenir le British Pound pour le protéger des attaques spéculatives.

Nous vivons une époque formidable où l'efficacité des actions des banquiers est anticipée mais malheureusement les actions de politique monétaire ont au moins un délai de 6 mois pour faire effet dans l'économie réelle. Nous ne pourrons atteindre par miracle le souhait des autorités monétaires tant que la politique fiscale et industrielle est inexistante, et les actions des gouvernements centrés dans leur propre réélection.

L'hiver s'approche et côté énergie nous voyons pour l'Europe des stocks qui permettent de passer la saison sans rupture. Un ajustement de la demande peut aussi intervenir en raison des prix et de la diminution de l'activité à la suite du début de la récession.

La nouvelle sur Crédit Suisse et leurs problèmes avec sa filiale d'investissement ne nous surprendre pas. Crédit Suisse a un ratio de solvabilité élevé (nous ne sommes pas en 2008) mais peut-être une séparation des activités d'investissement où il a continuellement apparu dans des scandales (Archegos, Greensill Capital) serait nécessaire. Une des leçons de la crise de 2008 était la séparation des activités au sein de la même Banque comme il a été établi au Canada, il serait intéressant aussi de l'appliquer en Suisse.

Les nouvelles du front en Ukraine témoignent d'un progrès des troupes ukrainiennes avec l'intérêt de progresser au maximum avant l'hiver. La porte de sortie pour Poutine devrait être facilitée pour éviter une escalade dans le conflit et nous pensons que les négociations sont en cours pour arriver à la signature d'un accord. Il serait peut-être le catalyseur pour un rebond des marchés qui prendrait de court nombreux analystes.

Nous espérons vous voir bientôt pour échanger sur tous ces sujets.



Joaquin Vispe

I - Point Macroéconomique

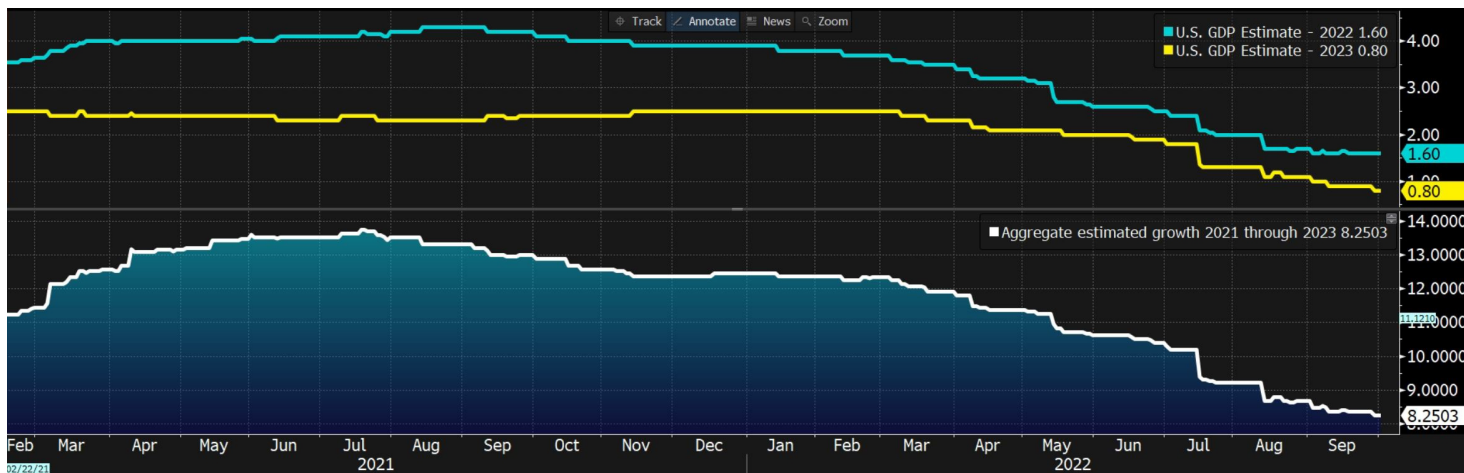
Les actions américaines ont fortement chuté cette semaine, ce mois et ce trimestre. Septembre 2022 sera le pire mois de septembre pour les actions depuis 2008. Le S&P 500 a atteint un nouveau plus bas pour l'année et se trouve sur la bonne voie pour trois trimestres consécutifs de baisse pour la première fois depuis la crise financière de 2008. La performance n'a pas été bien meilleure pour les deux autres indices phares puisque le Nasdaq est en baisse de 9,1 % pour le mois et le Dow Jones en baisse de 8,3 %.

Les investisseurs ont réagi à la nouvelle selon laquelle le marché du travail était en ébullition, avec un taux de chômage à son plus bas niveau en cinq mois et un rapport montrant que l'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (PCE) - l'indicateur d'inflation préféré de la Fed - a augmenté de 4,9% d'une année sur l'autre, en hausse de 0,6 % malgré la chute rapide des prix de l'énergie.

Le grand paradoxe est que si l'on regarde le Misery index de la Fed, qui est censé mesurer le degré de détresse économique ressenti par les gens ordinaires en raison du risque de chômage (ou réel) combiné à une augmentation du coût de la vie, on constate que celui-ci se retourne à la baisse mais sur des niveaux élevés. Étant donné que le chômage et l'inflation sont tous deux considérés comme préjudiciables au bien-être économique, leur valeur combinée est utile comme indicateur de la santé économique globale. Et aujourd'hui il est difficile de concevoir que les ménages US sont dans une configuration optimale au niveau du travail et de la consommation.

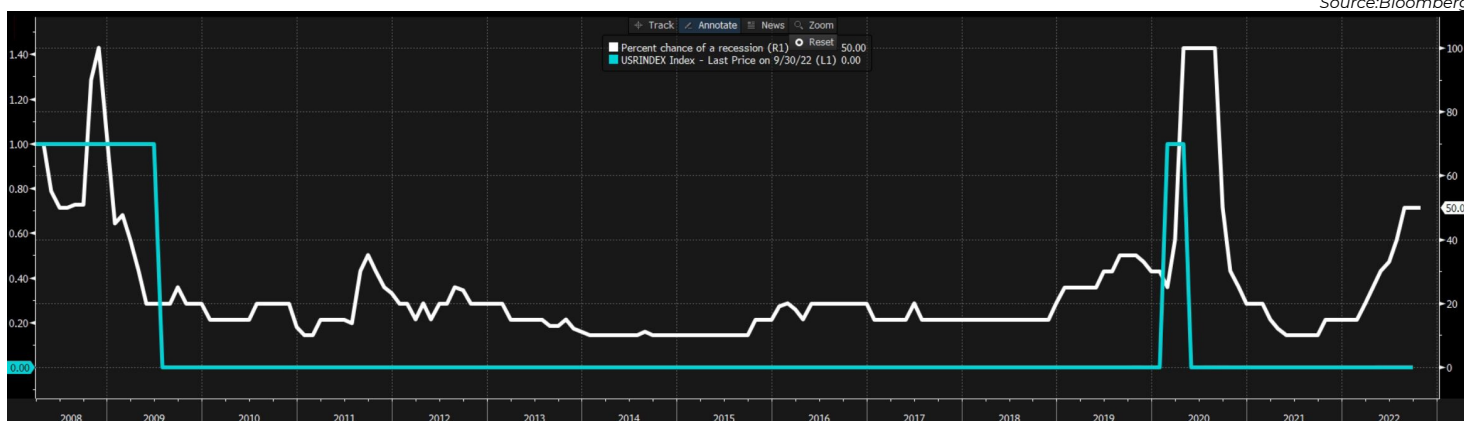


Source: Bloomberg



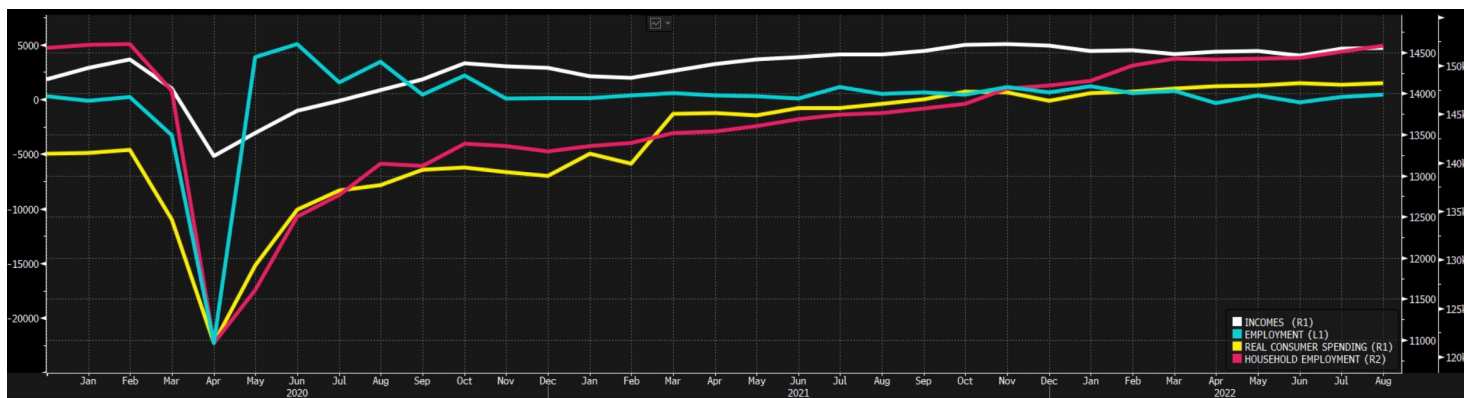
Source: Bloomberg

Les projections du GDP US ne cessent de décroître pour 2023. Les analystes estiment qu'il y a une probabilité élevée d'être en-dessous des 1% de croissance.



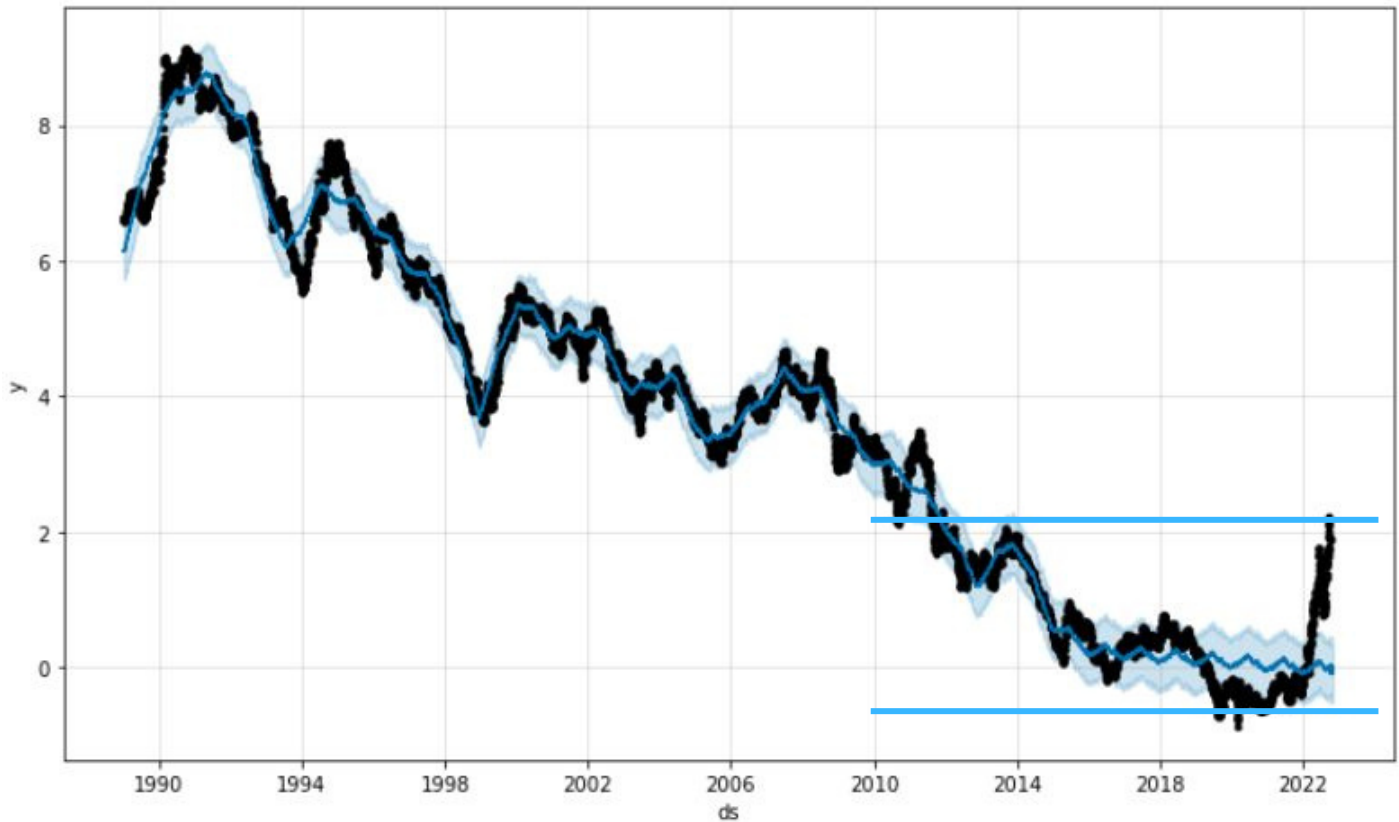
Source: Bloomberg

Les chances de recession à 12 mois sont stables à 50%. On peut comprendre l'hésitation à anticiper la recession aux Etats-Unis d'ici la fin de l'année car si l'on observe les indicateurs principaux NBER (National Bureau of Statistic and Research), il n'y a pour le moment même si ces derniers laggent un peu, de signes de recession.



II - Crédits

Le mois dernier nous avons parlé de stabilité du taux allemand et sur le fait que les traders s'attendent à 125bps de hausse de la part de la BCE. Pour le mois d'octobre ce scénario reste inchangé.



Le seuil des 2% sur le 10 ans allemands semble avoir touché un plafond dernièrement à 2.24, la consolidation l'a emporté puisque le taux oscille autour des 1.80.



JVR INVEST
GET HIGHER

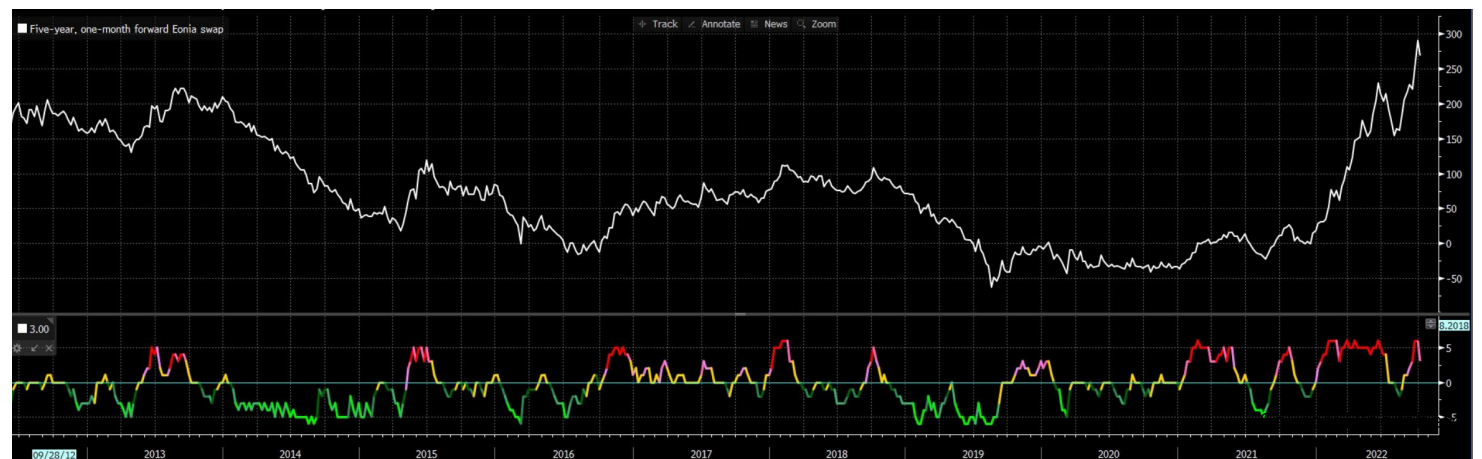


Contrat Bund échéances roulées Journalier

La dernière vague de tension sur le 10 Allemand a ramené le contrat Bund sur des niveaux qu'il n'avait plus atteint depuis le 25 mai 2022. Très survendu, cette nouvelle formation sur les points bas suggérée par le contrat est une bonne opportunité pour renforcer sa position initiale avec un objectif à 146.



Sur le front des swaps, le 5y/1 Mois Eonia, les anticipations des traders fin septembre s'est envolée sur les chiffres de l'inflation en Europe pour atteindre un nouveau pic annuel à 300bps. Depuis, la réflexion a pris le dessus et le spread redescend vers 270pts. Ce niveau reste quand même élevé et se traduit par une forme de requête pour avoir des explications plus claires sur la *forward guidance* de la BCE.





JVR INVEST
GET HIGHER

Les breakevens IG ont atteint un record fin septembre, le plus haut niveau de l'ère QE. La decompression a démarré en janvier autour de 11bps pour atteindre 425bps le mois dernier, du jamais vu en 12ans.



D'un point de vue fondamental, la hausse des rendements augmente les coûts d'emprunt des entreprises et peut éventuellement se répercuter sur les notations. L'impact de la dégradation des spreads sur les coûts d'emprunt des entreprises continuent de pénaliser ces dernières. D'ailleurs on le constate clairement sur le marché primaire qui reste relativement timide.



EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

Source : Bloomberg



La front end s'est fortement dégradée au mois de septembre avec une translation de 110bps. Ce mouvement est énorme et a provoqué d'importantes distorsions sur le marché du crédit. Des dégagements massifs ont suivi et ont auto-entretenu la décompression de volatilité.



EUR OAS High Yield Global (Bloomberg)

La configuration technique du secteur High Yield Européen plaide pour une accalmie. En effet, une normalisation des spreads vers 450bps semble envisageable.

Le Move Index continue de se maintenir à un niveau record



Source: Bloomberg

Le Move Index est toujours à des niveaux très élevés. Nous avons pratiquement touché 160 ce qui était le niveau atteint au mois de mars 2020. Une accalmie la aussi pourrait voir le jour car une volatilité taux qui reste aussi longtemps en zone rouge laisse toujours place historiquement à un reverting brutal, surtout que les spreads sont devenus très attractifs.

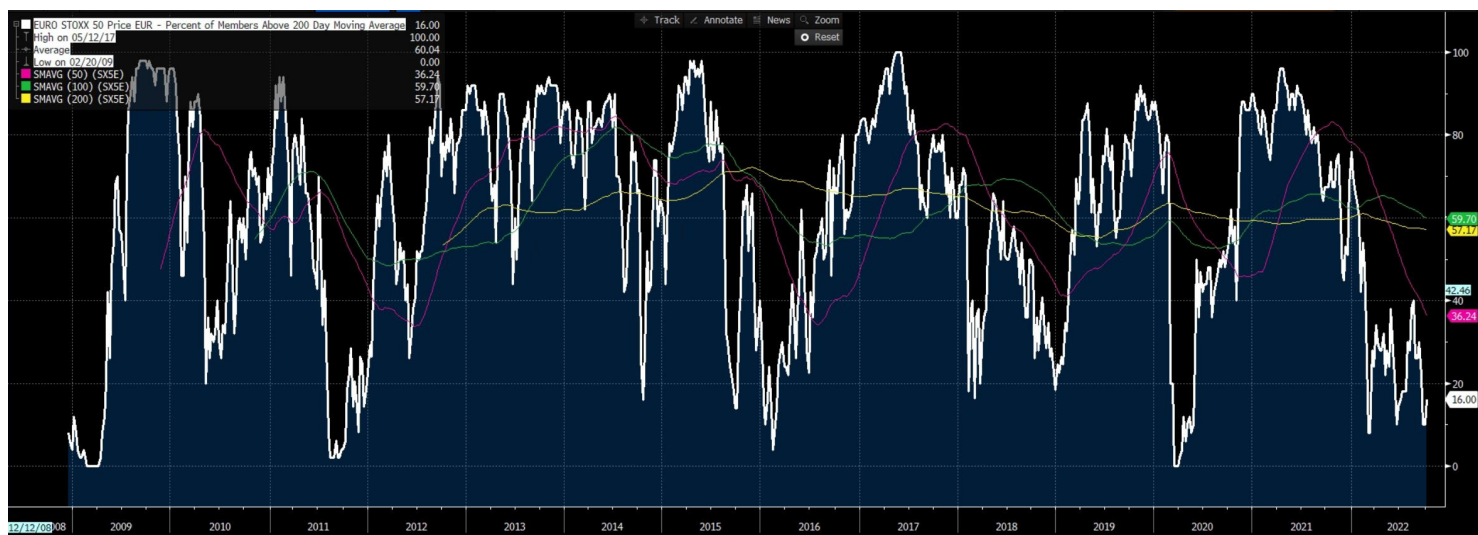
III- a-Marchés européens



Eurostoxx 50

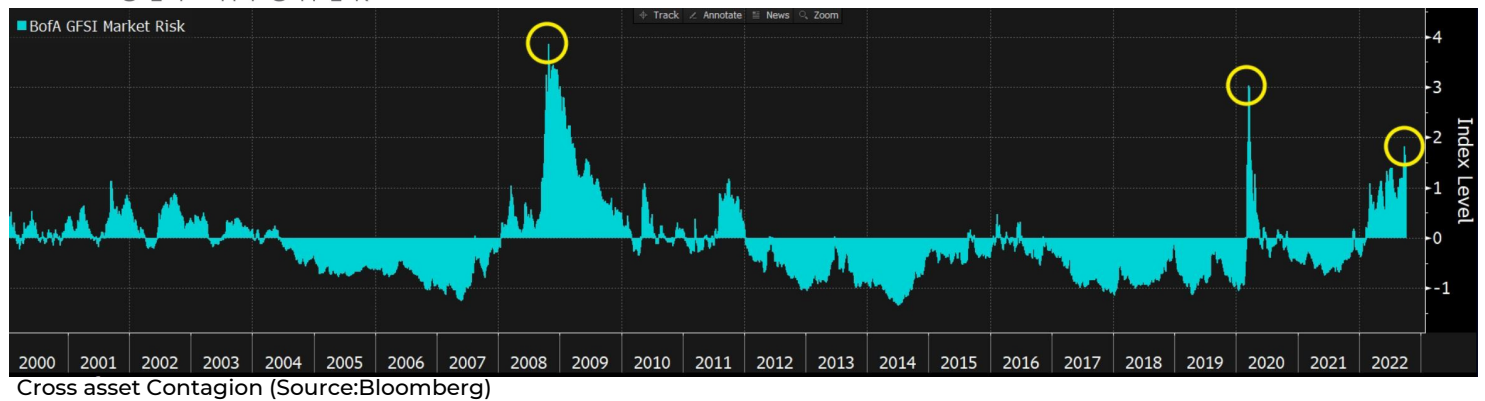
Source : Bloomberg

Après la correction de fin septembre l'indice phare de la bourse européenne peine à revenir sur ces précédents niveaux. La succession d'évènements surprises ont démoralisé les acheteurs et la capitulation fut assez douloureuse avant qu'un rachat de short se mette en place. Pourtant on identifie maintenant la formation d'un bottom assez significatif sur cet indice comme sur les indices français et allemands. Nous sommes acheteurs sur ces niveaux avec un premier target à 3600pts.

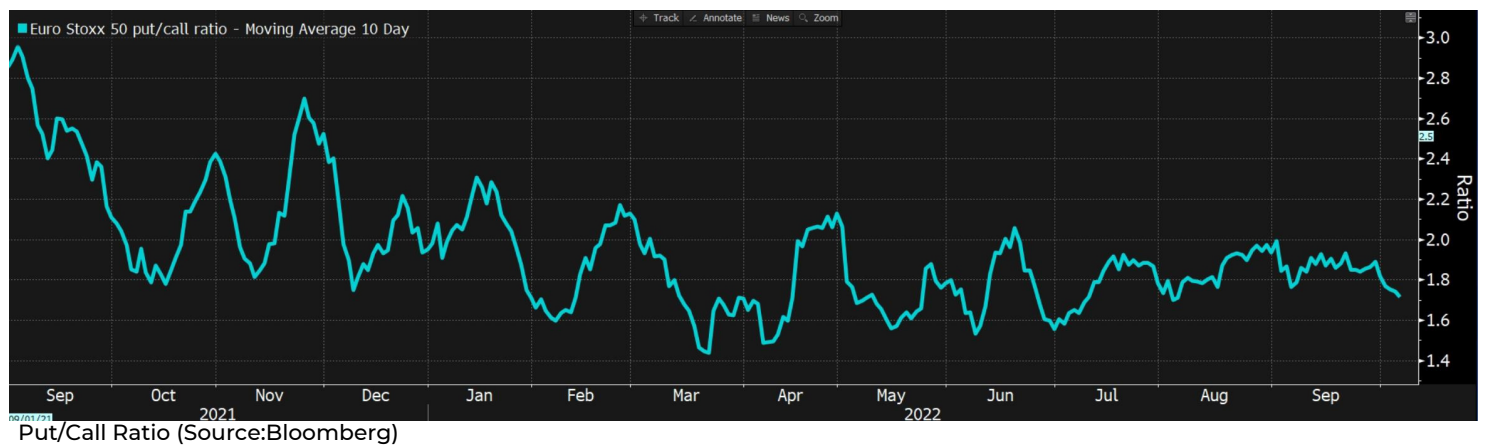


Nombre de membres de l'Eurostoxx en dessous de leur MM200

Le nombre de membres de l'indice évoluant sous leur MM200 a rebondi sur les précédents planchers de mars et juin 2022. C'est un point positif qui renforce notre scénario de rally de fin d'année.



Si l'on regarde le niveau de risque sur l'indicateur ci-dessus qui est cross-assets on remarque que le stress s'est diffusé partout fin septembre. Nous sommes presque au niveau de mars 2020. Il est très rare, historiquement, que ce type d'indicateur se maintienne à des niveaux très élevés très longtemps ce qui conforte notre scénario énoncé plus haut.

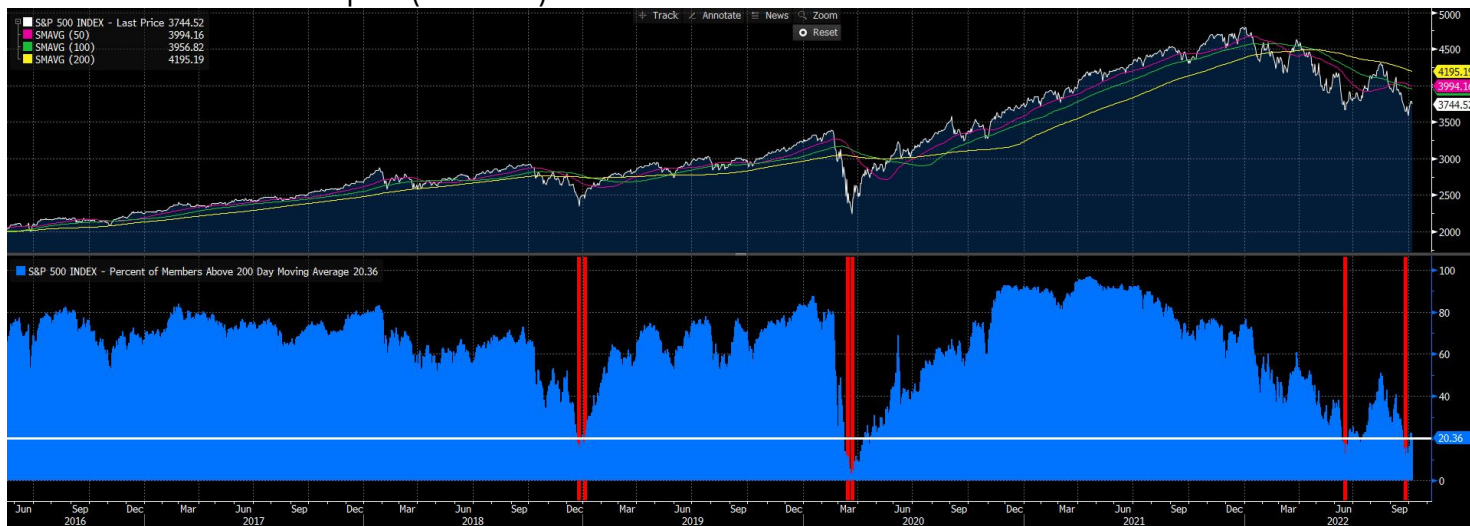


Sur la moyenne à 10 jours du ratio put/call on voit bien que les agents ont diminué sensiblement leur demande de couverture via les options début octobre ce qui plaide encore pour une accalmie sur les marchés toute chose égale par ailleurs.

III- b- Marchés Américains.



L'indice phare de la bourse américaine est sur une phase test crucial actuellement autour des 3750pts. Ce niveau est celui de la MM200 en weekly. Si le cours clôture en-dessous de ce niveau il pourrait générer sur le moyen terme une pression baissière très importante et ce malgré le niveau de survente des indicateurs. Pour invalider ce scénario négatif, et nous privilégions ce scénario, l'indice devrait clôturer au-dessus des 3930pts (MM132).

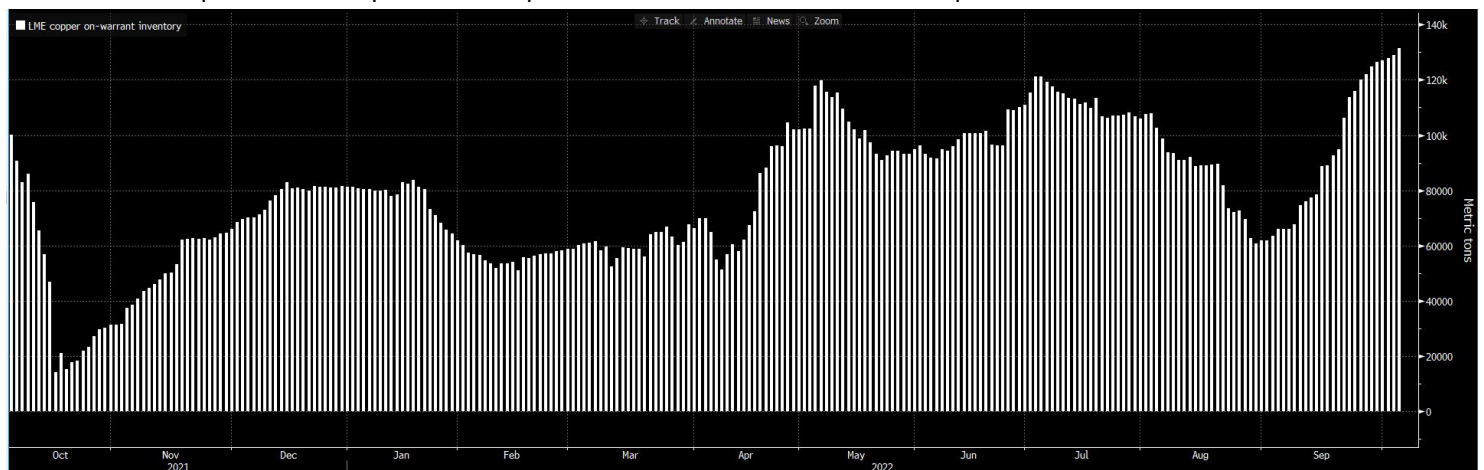


Nous avons suggérer le mois dernier d'attendre l'enfoncement du seuil des 20 sur l'indicateur du NYSE (% of members above 200 Day Moving Average). Fin septembre, une fenêtre d'opportunité s'est ouverte quand l'indicateur a touché sur le S&P500 13.86. Nous restons sur notre scénario ou la phase baissière ne devrait pas reprendre cette année. La quantité de cash disponible va obligatoirement déclencher une nouvelle phase de bargain hunting sur les indices US.

IV. Métaux de base et Métaux précieux

- Cuivre.

De nouvelles données ont montré que l'économie américaine reste résiliente, anéantissant les espoirs d'un marché du travail en berne aux US. Cela enlève à court terme l'hypothèse d'un ralentissement des hausses de taux agressives de la FED, qui ont miné, depuis juin dernier, la demande des investisseurs pour les métaux. Des taux d'intérêt plus élevés réduisent l'attrait pour la détention de matières premières sans rendement, tandis que l'impact sur la croissance freine la consommation physique. Le cuivre a chuté de près de 30 % depuis qu'il a atteint un record en mars après que l'invasion de l'Ukraine par la Russie a accru les inquiétudes quant à la possibilité de freiner ses exportations.



Source: Bloomberg

On voit clairement la monte des stocks sur les 20 derniers jours sur le LME. Le même scénario se dessine également en Chine sur le Yangshan qui évolue à des niveaux proches de ses records la crise énergétique et le dollar fort freinant l'appétence pour les métaux industriels.



Source: Bloomberg

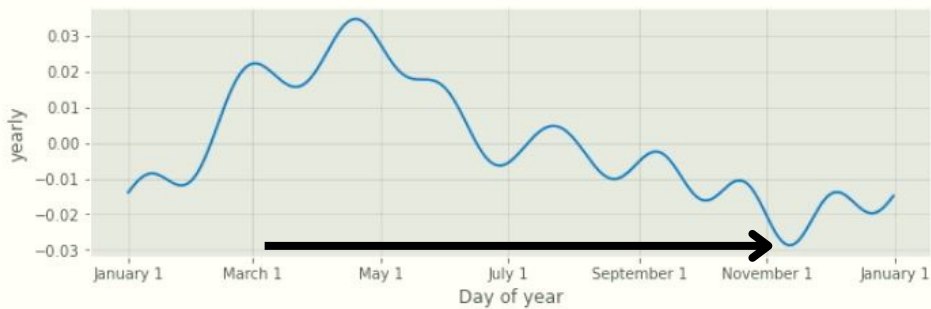
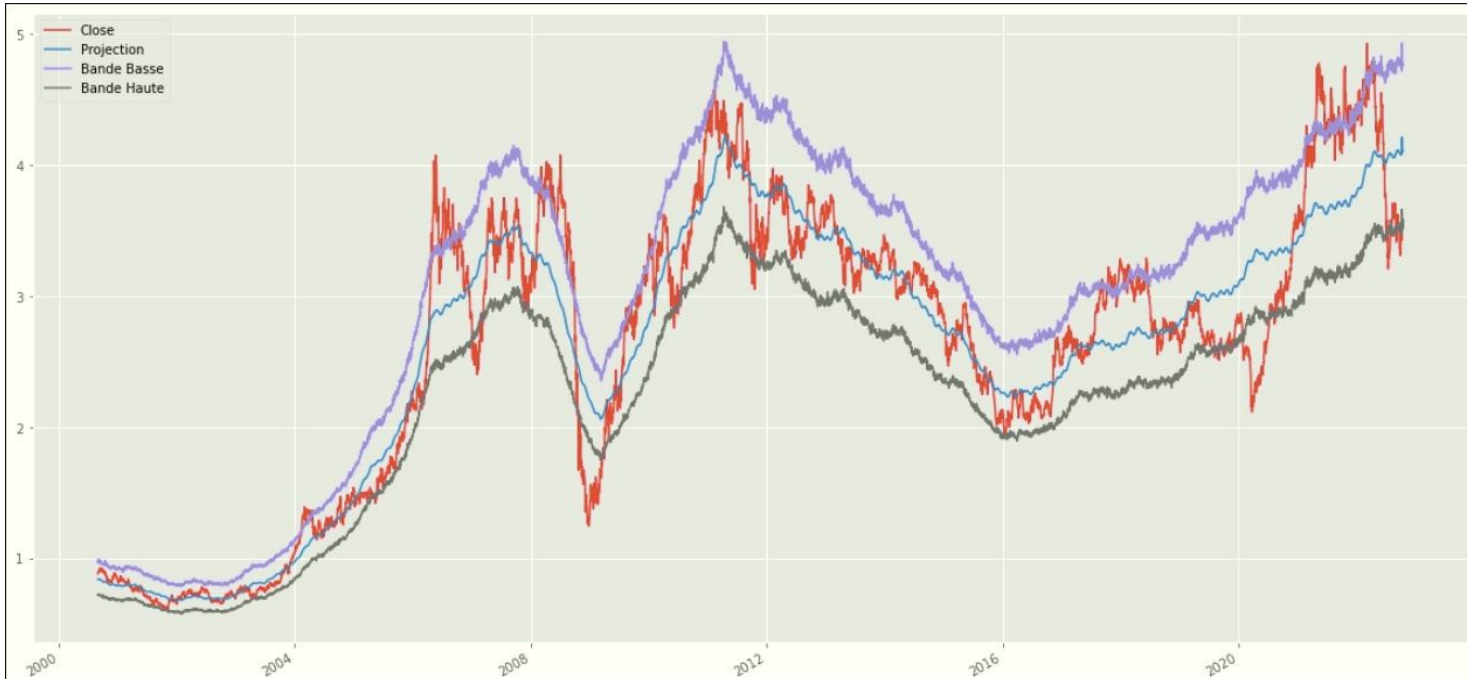


JVR INVEST
GET HIGHER



Source: Bloomberg

Nous étions repassé baissier sur le Cuivre début septembre due essentiellement aux données macro en Chine et des taux us élevés couplés à un dollar fort. Pour le mois d'octobre nous maintenons notre biais baissier avec un target à 310\$.



Le point bas sur le cuivre devrait être touché début novembre d'ici là, une capitulation pourrait apparaître avant les acheteurs se manifestent à nouveau.



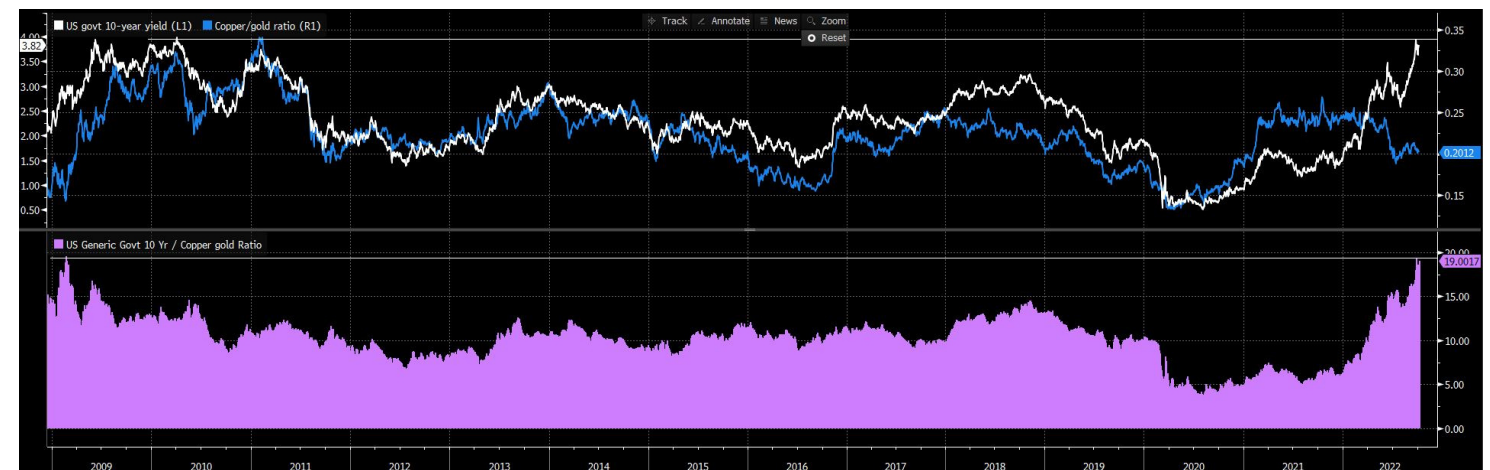
JVR INVEST
GET HIGHER

- Gold.



Source: Bloomberg

Alors qu'historiquement le ratio cuivre/or avait tendance à suivre le 30 ans US, on depuis la mi-août une distorsion dans la corrélation. Ce la pourrait signifier que l'envolée des taux US a été excessive. Le spread entre les deux est important et paraît peu soutenable à court terme. La dernière fois que l'on a eu cette configuration c'était en 2009, mais à cette époque on retournait à la croissance tandis que là c'est l'inverse on va tout droit vers une recession sévère.



Source: Bloomberg

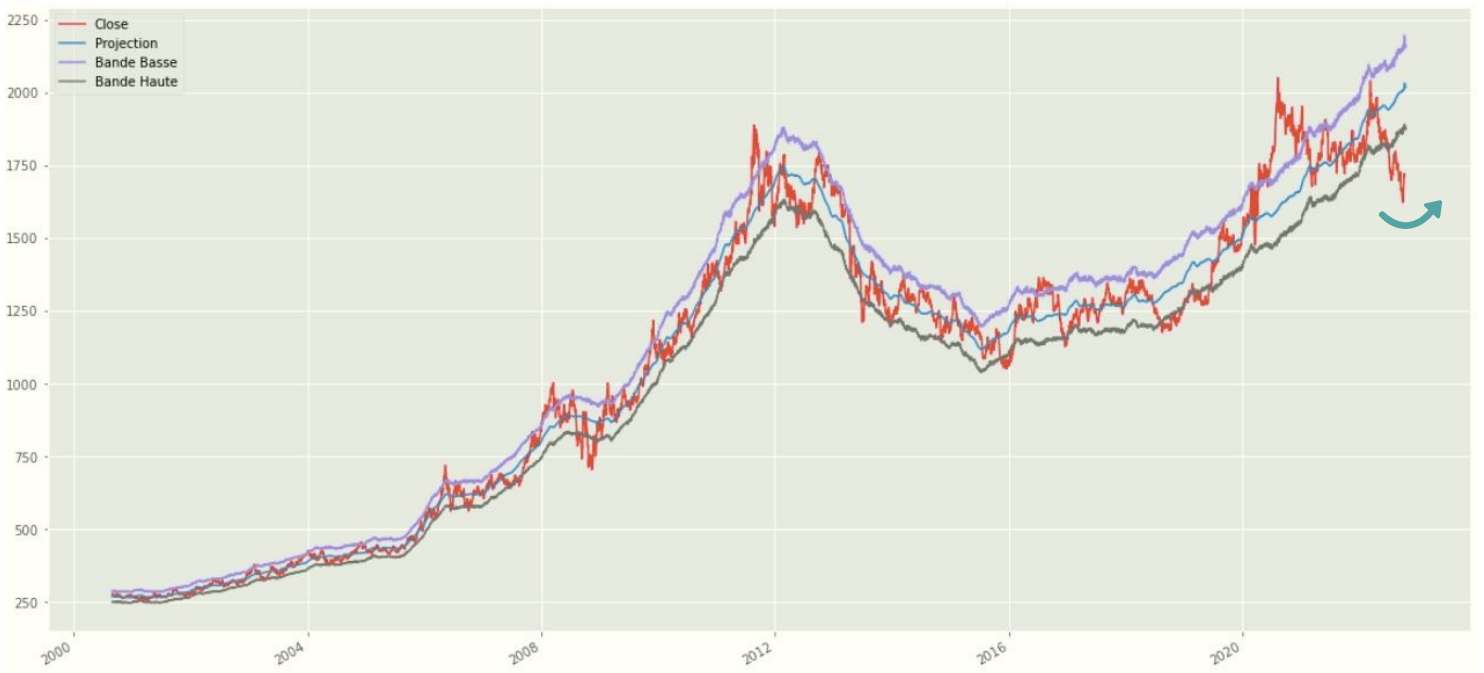


JVR INVEST
GET HIGHER



Source: Bloomberg

Pour les raisons évoquées ci-dessus, nous maintenons notre avis positif sur le Gold. D'ailleurs un signal d'achat a été déclenché à 1705pts première semaine d'octobre en weekly. Nous visons un objectif de 1820\$. Les indicateurs plaident en ce sens, avec des formations en double bottom dans les zones de survente.



V- Energie

L'OPEP+ a annoncé une réduction de production de 2 millions de barils par jour lors de sa réunion du 5 octobre. De ce fait, l'Arabie saoudite réduit volontairement sa production en vue d'une réduction significative de la demande pour le 4ème trimestre 2022. L'OPEP+ est de nouveau le pilote principal, et face à la hausse des taux d'intérêt, de profondes réductions de production projettent une forte baisse de la demande, cela engendre un floor pour l'or noir. Ce dernier est fixé à un plancher de 90 dollars pour les prix du pétrole.



Après avoir matérialisé un nouveau creux à 75\$ fin septembre le WTI a rebondi pour flirter avec la niveau de concentration des stops des shorts sellers aux alentours des 87\$ sans pour autant déclencher de convexité. Si l'OPEP+ parvient à réduire massivement sa production un saut du cours pourrait lui permettre de rallier son niveau de croisière à 90\$. Rappelons que le WTI évolue sous se moyennes de long terme ce qui est plutôt négatif pour la tendance de fond. Tant que ces dernières ne sont pas franchies à la hausse le potentiel reste limité en 92.96 et 99.61.

Les indicateurs de mobilité se normalisent, l'effet de la rentrée de septembre s'étant estompé totalement. L'Europe reste la seule au-dessus des 100, tandis que les Etats-Unis et la zone Asie Pacific peinent à retrouver leur niveau d'avant pandémie. Selon le dernier rapport CFTC le nombre de positions shorts ont augmenté de 9.4m bbl pour le WTI et 1.8m bbl pour le Brent.

TomTom congestion index

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



	Latest	Week Δ	Four-week Δ
Europe	105.7	-0.8 (-0.8%)	30.7 (+40.9%)
Asia Pacific	97.5	7.6 (+8.5%)	4.5 (+4.8%)

Source: Bloomberg

WTI



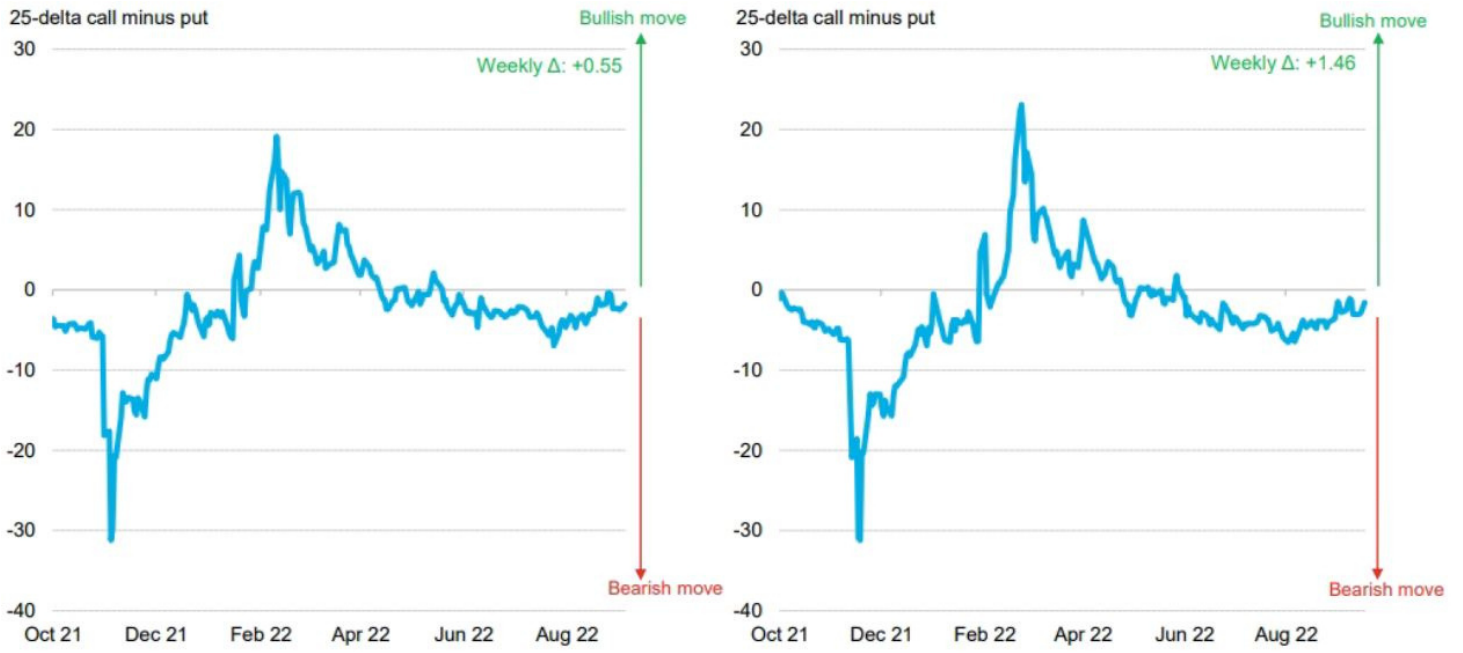
Brent



Source: Bloomberg



JVR INVEST
GET HIGHER

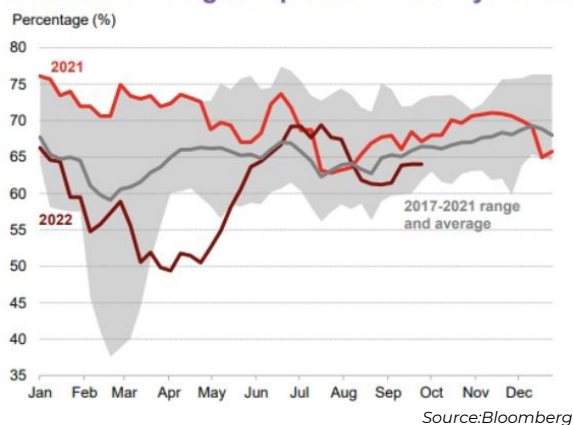


Source: Bloomberg

Le 1M RR reste vraiment neutre avec une légère tendance négative come si la décision de l'OPEP+ était le point déterminant pour les traders options.



Chine China Shandong independent refinery utilization



US US refinery utilization



Léger rebond des capacités d'utilisation Chinoises mais qui se maintien en-dessous de sa moyenne. A l'inverse, les Etats-Unis ont vu chuter de 4% leur capacité mais parviennent à se maintenir dans la borne haute pour la saison.

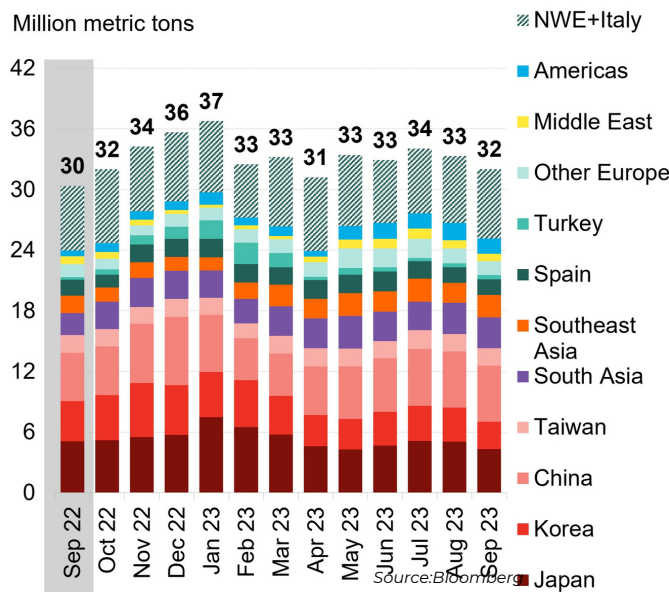
Ticker	Date	Current	Previous
RIG COUNTS (4)			
United States	30/09/2022	765	764
Canada	30/09/2022	213	215
Gulf of Mexico	30/09/2022	15	15
North America	30/09/2022	978	979

Fin septembre aucune variation significative n'a été identifié sur les puits pétroliers.

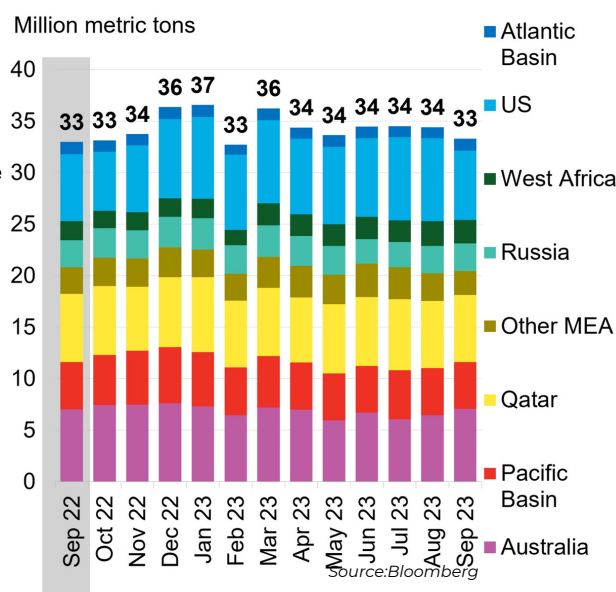
Nat Gas & LNG

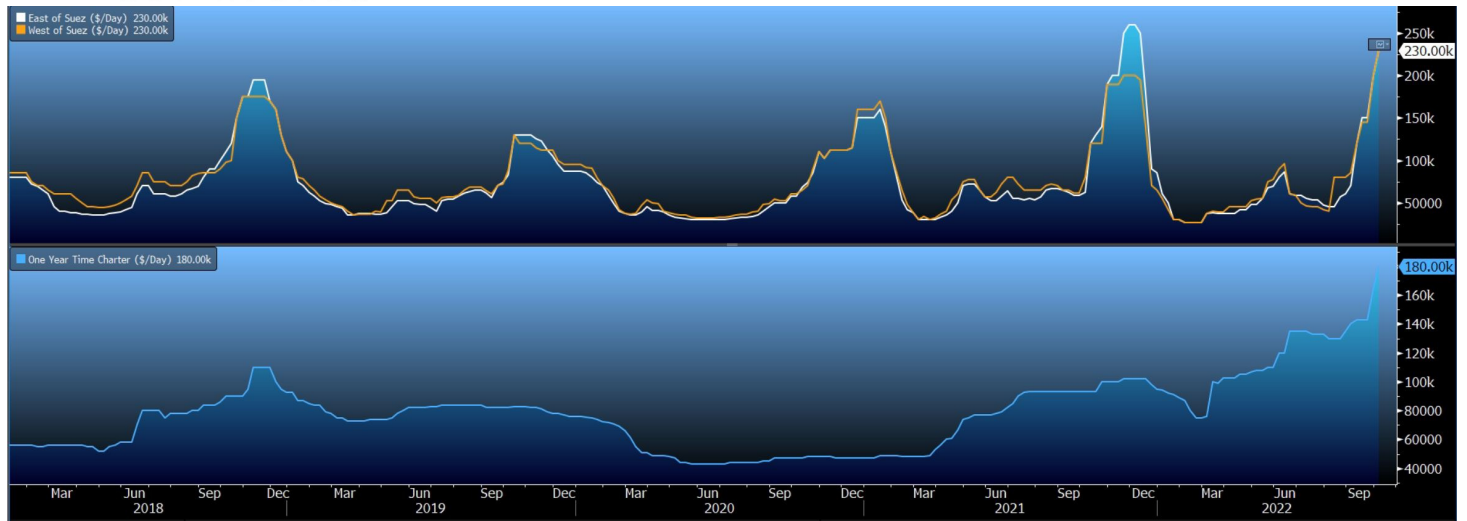
Les importations mondiales de gaz naturel liquéfié (GNL) devraient atteindre 32 millions de tonnes en octobre, en hausse de 5 % par rapport à septembre alors que l'hémisphère nord entre en hiver. Les importations européennes de GNL devraient augmenter par rapport au mois précédent grâce à des rendements nets favorables et à la baisse continue des flux de gazoducs russes. La perturbation de la demande européenne de gaz devrait jouer un rôle clé dans la région pour passer l'hiver. La demande en Chine devrait rester stable malgré le début de la saison de chauffage en raison de la hausse des approvisionnements domestiques en gaz. L'offre mondiale de GNL devrait augmenter légèrement en octobre par rapport au mois précédent, alors que des projets en Australie reprennent, qu'un nouveau projet au Mozambique est en route.

Global LNG demand forecast

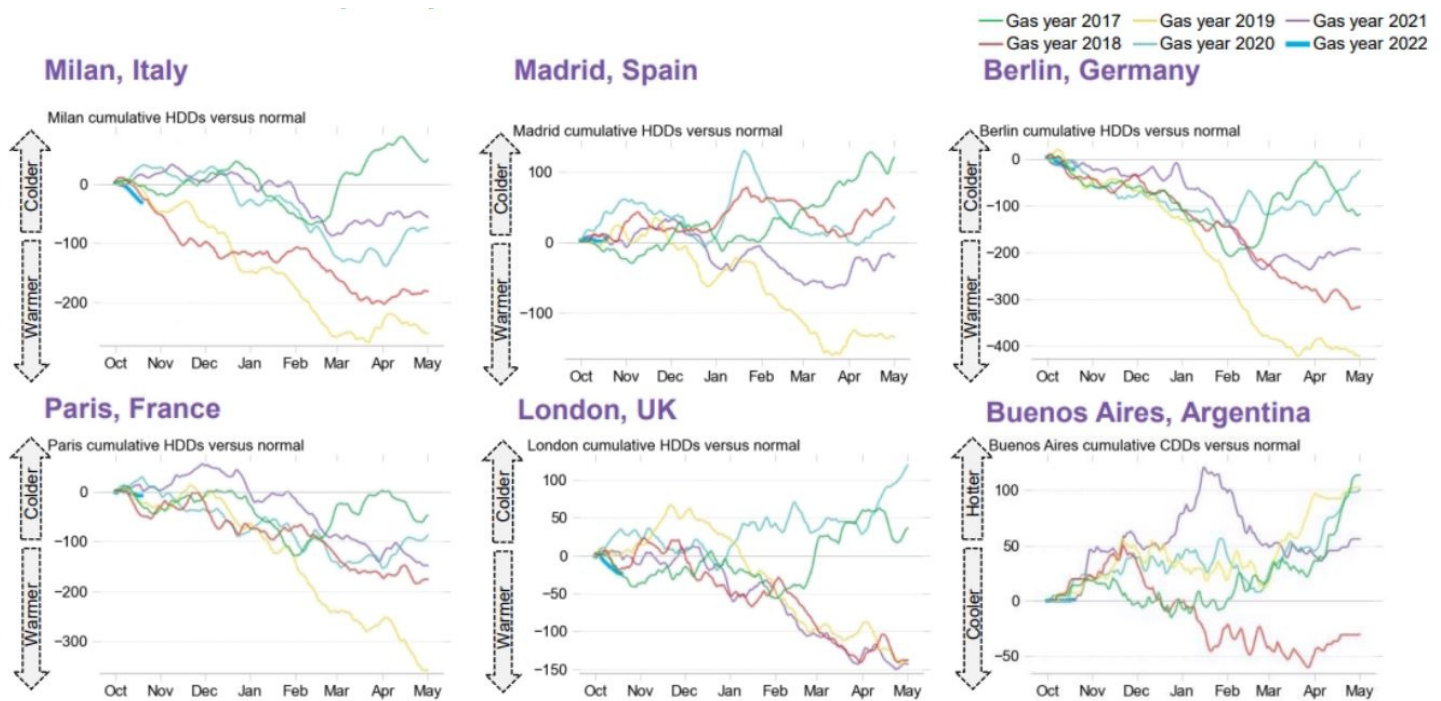


Global LNG supply forecast





Les coûts de shipping ont repris de la hauteur ces deux dernières semaines, complètement en ligne avec la saisonnalité. On se rapproche du pic d'octobre/novembre 2021.

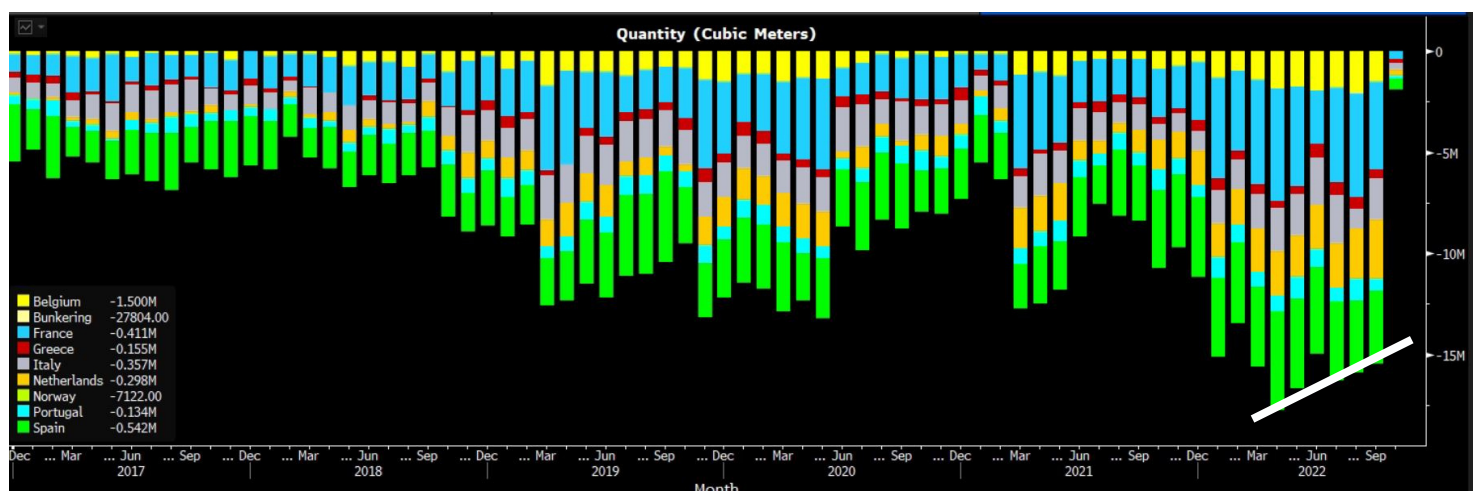


Source: Bloomberg

Au niveau des CDDs (Cooling Degree Days), le temps va être plus chaud que prévu pour la saison. Un exception pour l'Espagne qui se trouve dans une légère vague de froid.



JVR INVEST
GET HIGHER



Au niveau des rythmes d'importation, il ya un léger ralentissement dans la cadence depuis août notamment pour l'Espagne et la France tandis que les Pays-Bas accélèrent. Ceci est coïncident avec le nombre de tankers LNG sur l'eau pour le mois de septembre. On devrait assister à un rebond vers la fin Octobre début Novembre.



Le nombre de LNG Tanker sur l'eau les 20 derniers jours approchent d'un niveau record que l'on observe habituellement à la mi-novembre. La décongestion progressive des ports chinois post lock-down et l'appétence européenne soutiennent les flux.

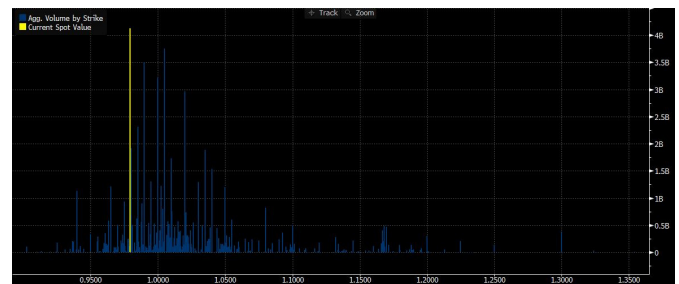
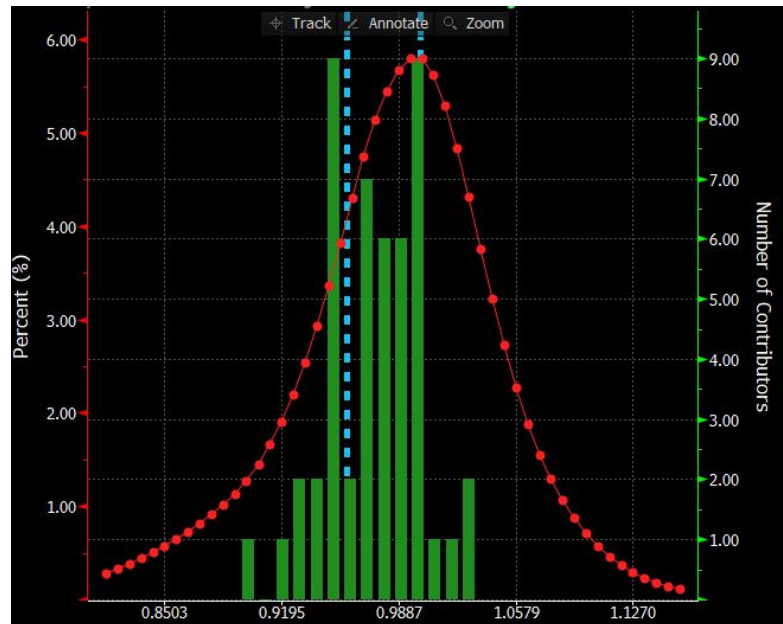


JVR INVEST
GET HIGHER



La divergence baissière weekly dont nous avons parlé le mois dernier a parfaitement joué son rôle et a permis aux vendeurs de reprendre la main sur le Gaz Naturel. On est actuellement à 76% de retracement de la hausse initiée début juillet. On est donc proche d'un niveau déterminant pour octobre. Soit les vendeurs poussent le prix plus bas et dans ce cas on reviendrait sur un retracement de 100%, soit la prise de gain favorisera les bulls qui en profiteront pour renforcer leurs positions longues avec un objectif théorique de 8\$.

VI- Forex



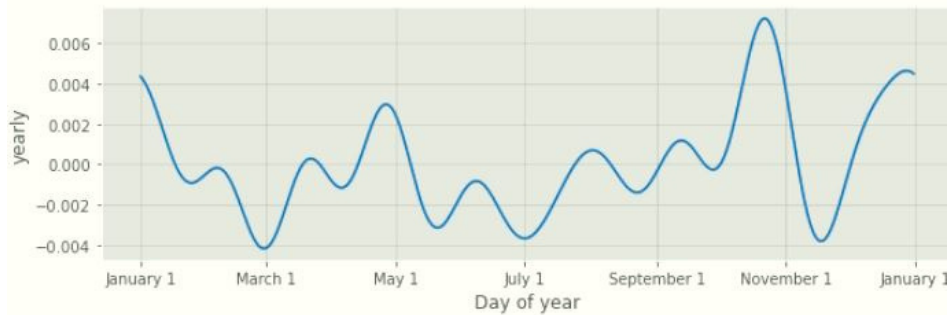
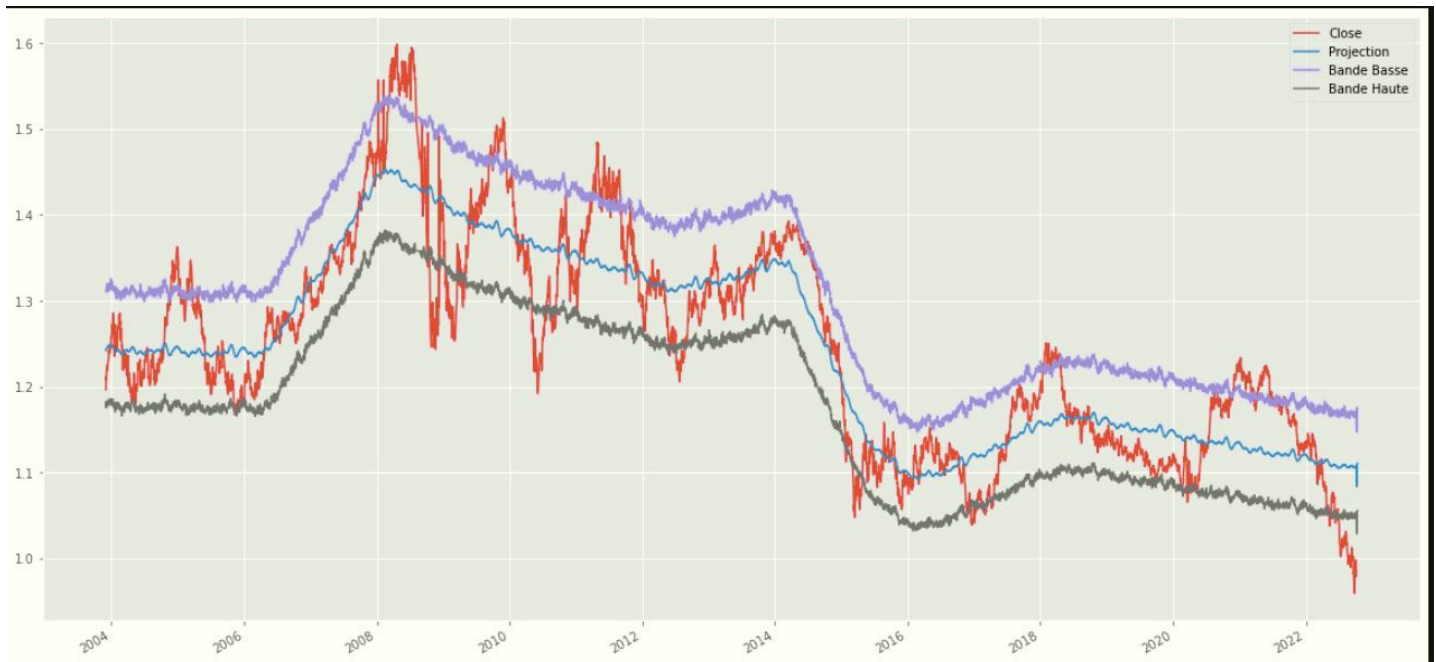
On peine avec les évènements successifs géopolitiques à repasser au-dessus de la parité EURUSD. Les cambistes sont long call entre 0.9900 et 1.0000 pour des échéances assez courtes financés par des ventes d'options proches des prix actuels.



Le cross EURUSD semble matérialiser un weekly reversal key. Il faudra voir le cours clôturer en weekly au-dessus des 0.9860 afin de valider cette figure.



JVR INVEST
GET HIGHER











La paire EURUSD continue d'évoluer en dessous de sa borne basse. Le différentiel de taux entre les Etats-Unis et l'Europe continue de pénaliser la monnaie du vieux continent. Néanmoins un choc de volatilité est prévue entre fin octobre et début novembre. Nous plaçons toujours pour un rebond de la paire d'ici la fin de l'année dans le sillage des marchés européens.



JVR INVEST
GET HIGHER

Notre allocation d'actifs pour 2022 change:

Classe de actifs	Négatif	Neutral	Positif
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 confidentielle. 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 les 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 où elle aurait été modifiée.