



JVR INVEST
GET HIGHER

Novembre 2022

Newsletter





Message du CEO

Chers lecteurs,

N'avez pas vous envie d'arrêter d'avoir peur ? Depuis mars 2020 avec l'épisode COVID où nos sociétés et économies se sont mises à genoux, nous sommes bombardés de nouvelles qui nous annoncent des catastrophes voir des apocalypses. Nous sommes passés de la guerre contre le virus à la guerre en Ukraine et on continue avec la pénurie d'énergie et des aliments, arrosés avec une inflation qui est une conséquence mécanique de l'émission incontrôlée de monnaie à la demande des gouvernements. Quand Madame Lagarde affirme qu'elle ne sait pas d'où sort l'inflation on a de la peine à la croire...

Nous attendons un peu plus de nos responsables, au moins qu'ils puissent mesurer les conséquences à long terme des mesures qu'ils prennent. Ces dernières sont esthétiquement très belles : "il faut sauver la planète avec la voiture électrique", "il faut finir avec l'énergie fossile et nucléaire", "l'argent il est mieux dans le budget de l'Etat que dans la poche des citoyens", "nous vous protégerons de la montée de l'énergie avec un bouclier sur les prix" (on oublie de dire que vous et vos enfants paieront le bouclier avec la dette).

Quel est l'objectif d'avoir la population (notamment en Europe) dans un état de peur constante ? La décroissance et l'appauvrissement ? Conserver le pouvoir politique avec une population craintive comme c'est le cas en Chine ? Historiquement ce ne sont pas des bons ingrédients pour la paix comme on l'a vu en Europe. Certains d'entre vous m'ont avoué qu'ils ne regardent plus les informations et c'est compréhensible. Comment voulez-vous dans ce contexte que les investisseurs et les entreprises puissent se projeter dans l'avenir?

Les Etats- Unis tirent parti en ayant une politique monétaire active qui leurs a permis de commencer à avoir des résultats et réduire leur inflation. Ce n'est pas le cas en Europe vu l'inaction de la BCE. Cela nous confirme aussi la réactivité du marché américain et la flexibilité pour s'adapter au cycle économique d'une façon plus rapide. Côté cryptomonnaies la faillite potentielle de FXT a fait basculer tout le secteur dans le rouge et la nécessité d'un contrôle de la part de la SEC pour éviter des schémas de type Ponzi où les épargnants sont lésés par son opacité.

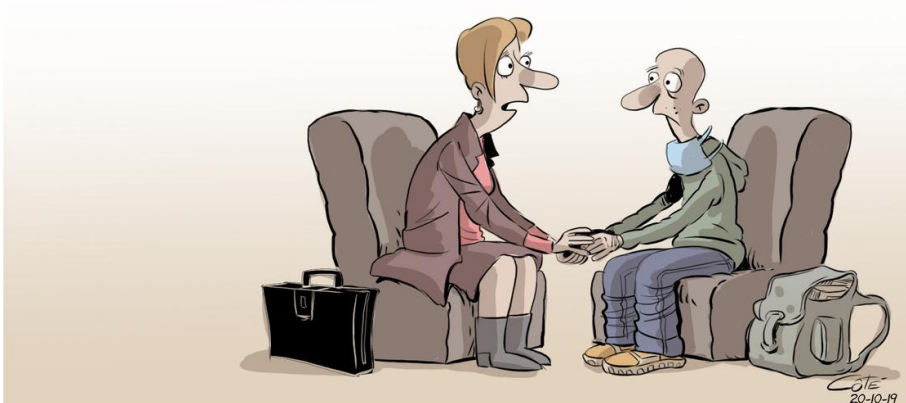
Une petite note d'optimisme, devant de toutes le politiques restrictives et de contrôles, la recherche de l'homme et de sa liberté (surtout économique) sera toujours le plus fort des instincts et l'histoire nous a déjà démontré que toutes ces méthodes sont vouées à l'échec dans le long terme.

En espérant vous revoir bientôt pour partager vous commentaires, prenez bien soin de vous.

Joaquin Vispe

QU'EST-CE QUI TE DÉPRIME ? LA COVID-19 ? L'OBLIGATION
DE PORTER UN MASQUE ? NE PAS VOIR
TES AMIS ? NE PAS FÊTER, DANSER, CHANTER, FAIRE
LE FOU ? NE PAS ALLER AU CINÉMA, AU BAR, AU RESTO ?
NE PAS VOIR DE SPECTACLE ? NE PAS ALLER AU MUSÉE,
À LA BIBLIOTHÈQUE ? NE PAS POUVOIR ASSISTER
À UN MATCH DE HOCKEY, DE BASKETBALL, DE FOOT ?

QU'EST-CE QUI TE DÉPRIME ? LE RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE,
LA DISPARITION DES ANIMAUX, LA HAUSSE DU NIVEAU
DES OCÉANS, LES CATASTROPHES NATURELLES ?
LE RACISME SYSTÉMIQUE, LES INÉGALITÉS SOCIALES,
LA POPULARITÉ DES PARTIS D'EXTRÊME DROITE,
LES DICTATEURS, TRUMP, LA DETTE CANADIENNE ...?

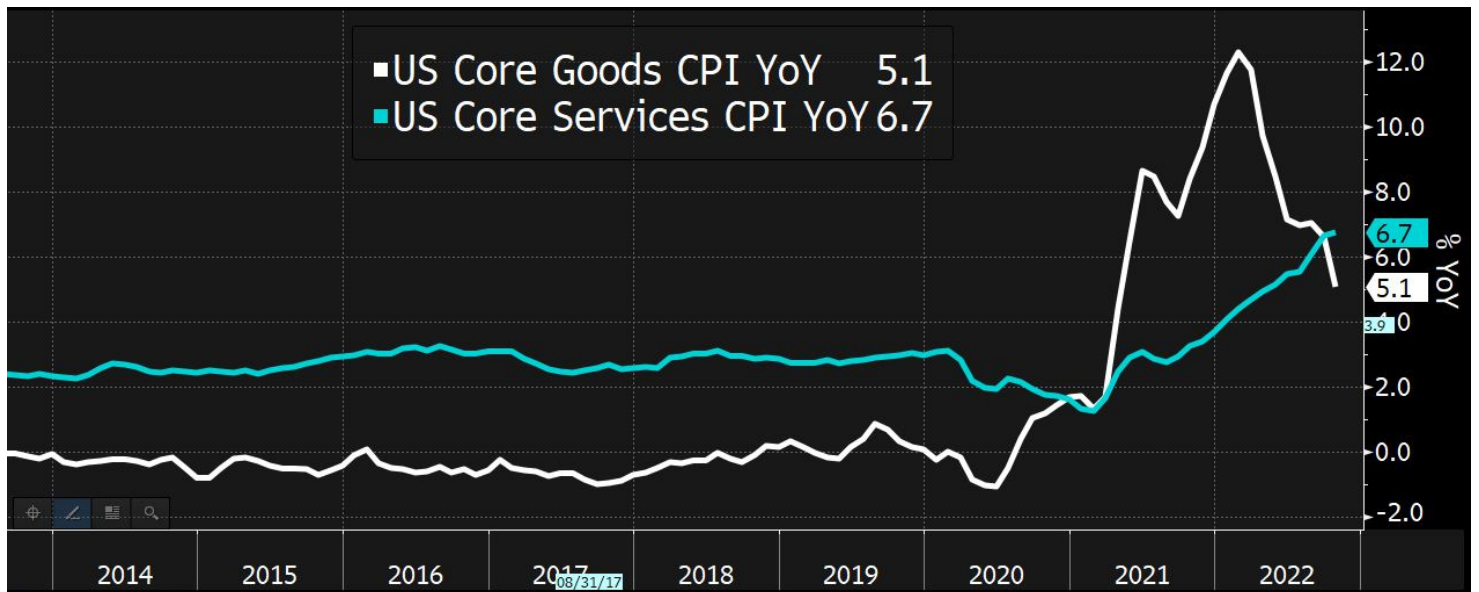




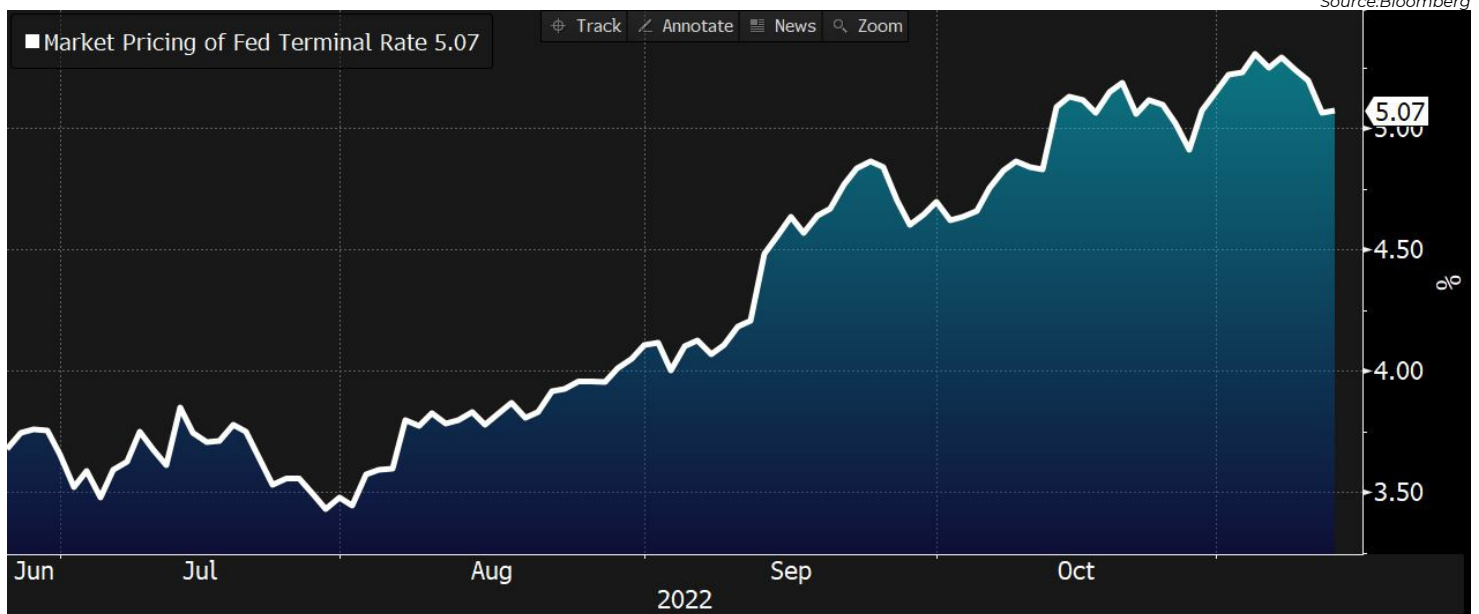
JVR INVEST
GET HIGHER

I - Point Macroéconomique

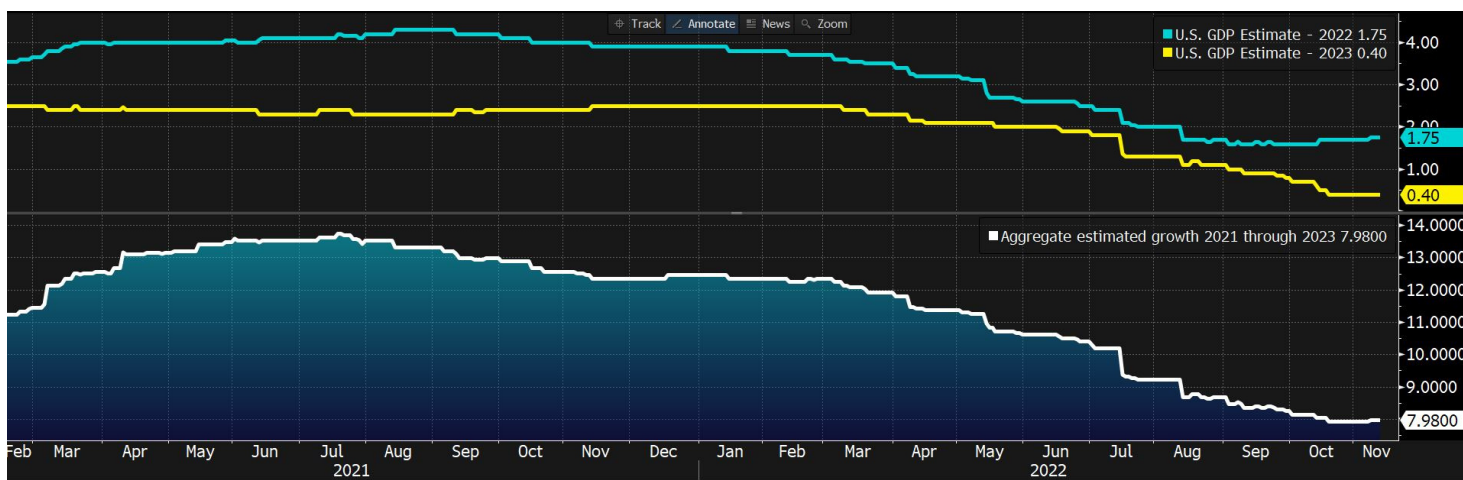
Le mois d'Octobre aura été celui du rebond des actions et du changement de sentiment vis-à-vis de l'inflation. Les agents commencent à prendre conscience que les effets de taux d'intérêts filtre dans l'économie au bout de 6 mois. L'autre nouvelle qui de la plus haute importance est l'entrée de la Chine en déflation. Les chiffres de l'inflation annoncés jeudi dernier ont permis également de conforter le scénario d'une diminution du rythme de hausses de taux de la Fed ce qui aura pour conséquence une correction du dollar ce qui permettra de faire respirer les pays émergents asphyxiés par la force du billet vert depuis 6 mois.



Source: Bloomberg



Source: Bloomberg



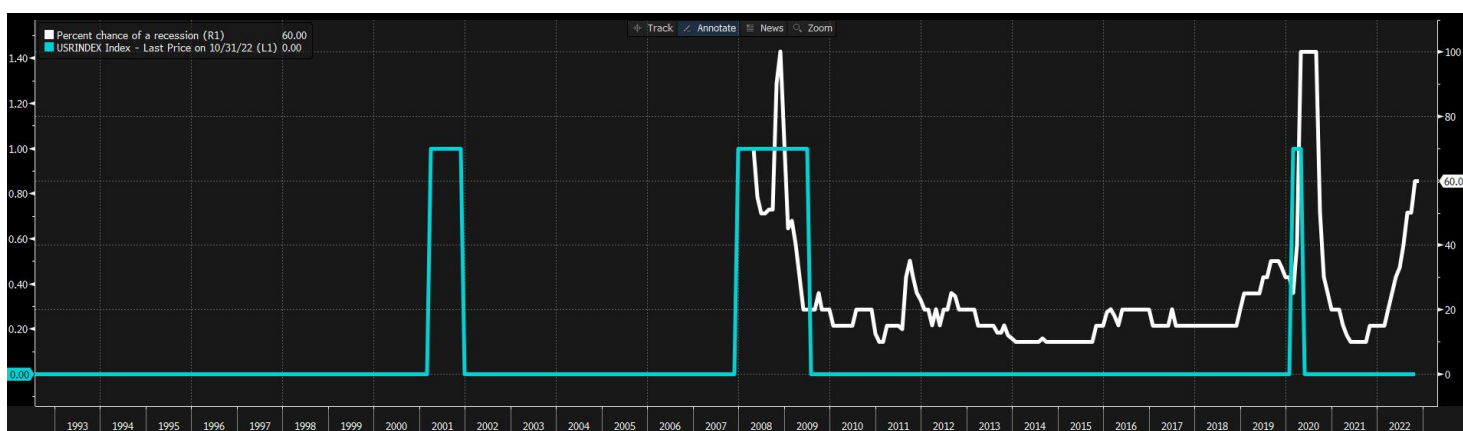
Source: Bloomberg

Les estimations de GDP aux US ne cessent de décroître pour 2023 avec maintenant un timide 0.40% de croissance.



Source: Bloomberg

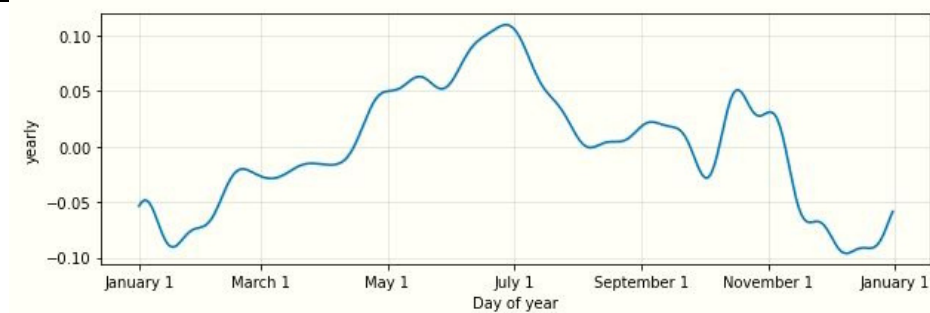
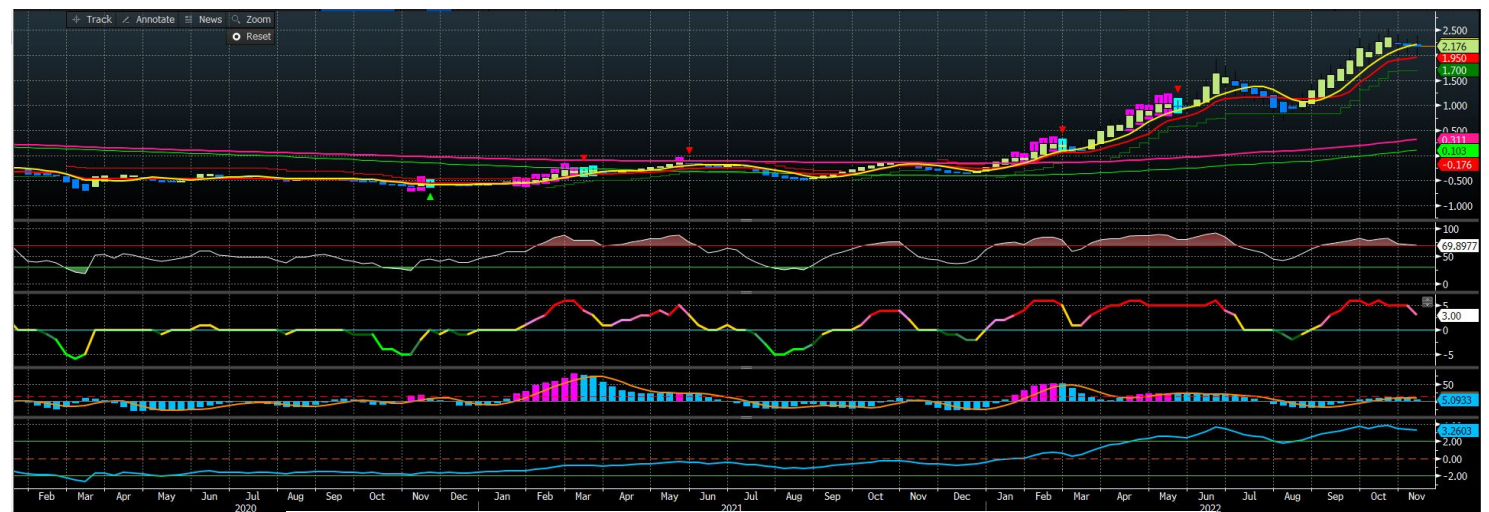
Les bons chiffres de l'inflation ont également contribué au retournement du taux implicite suggérant que le 10ans US devrait amorcer une correction.



Les chances d'une recession continuent de croître progressivement au fil du temps pour atteindre 60% pour les 6-8 prochains mois. Il est fort probable que la Fed dans cette situation calme le jeu de ses hausses agressives et fasse un dernier tour de vis de 50bps maximum en Décembre.

II - Crédits

Actuellement autour des 2.05%, le 10ans allemand continue sa normalisation après avoir touché 2.50% fin octobre. Tout passage en dessous de ce niveau ouvrirait la voie à une nouvelle consolidation vers des niveaux plus acceptable autour des 1.80/1.83%.



L'analyse du cycle du 10ans allemand montre que la correction devrait perdurer jusqu'à la fin de la troisième semaine de Décembre.



JVR INVEST
GET HIGHER



Contrat Bund échéances roulées Journalier

Tout le mois d'Octobre le contrat Bund a oscillé entre 135 et 140 mettant en place des divergences haussières. De ce fait, nous sommes toujours acheteurs de Bund sous 140 avec un objectif moins ambitieux à 142.20 au lieu des 146 prévu le mois dernier.



Sur le front des swaps, le 5y/1 Mois Eonia, les anticipations des traders fin octobre sont revues à la baisse après avoir surestimé le nombre de hausse de taux de la BCE fin septembre à 300bps (6 hausse de 50bps). Depuis, la réflexion a pris le dessus et le spread redescend en direction des 250bps(5 hausses de taux). 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.



Source: Bloomberg



JVR INVEST
GET HIGHER

Le segment Investment Grade a stoppé sa chute au mois d'Octobre avec une légère amélioration des spreads. Les deux rising stars les subordonnées Deutsche Bank et Autostrade ont permis de sauver les meubles en termes de nouvelles émissions. Preuve que la hausse des coûts d'emprunts freinent considérablement les entreprises à émettre de la nouvelle dette.

Source: Bloomberg



Si l'on regarde les breakevens on constate que nous avons touché un plus haut historique de 94.08bps en termes de protection contre une hausse future de taux. Cela représente également une opportunité historique pour le segment dans cette environnement délétère.

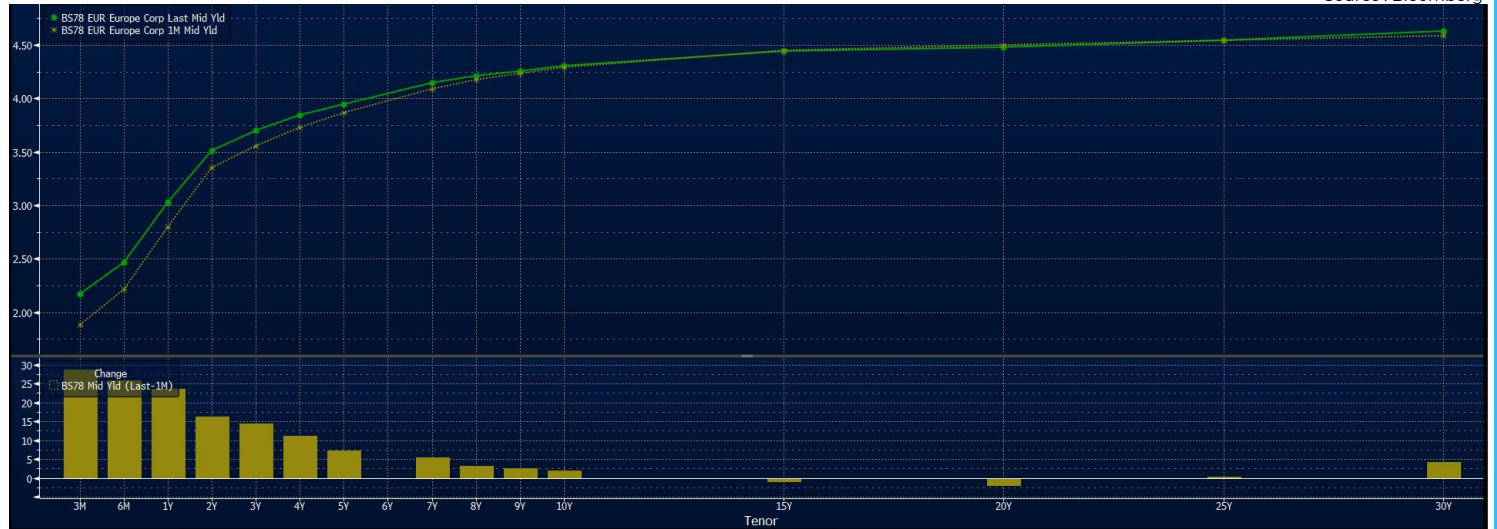
Source: Bloomberg



La préoccupation principale maintenant est le supply car avec une augmentation de 400bps depuis les plus bas d'août 2021, on se retrouve bien au-dessus des coûts d'emprunts moyens de 243bps. De ce fait, les coûts d'emprunts moyens devraient continuer à augmenter au fur et à mesure que les obligations arrivant à maturité ne sont peut-être plus remplacées immédiatement ce qui devrait appauvrir encore plus le supply sur le marché primaire.

EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

Source : Bloomberg

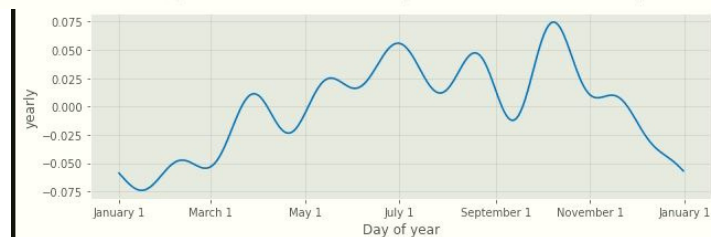


Sur le mois d'Octobre, les investisseurs ont commencé à lâcher du lest sur la front-end au profit de la partie 15-20ans. L'attractivité de la partie médiane de la courbe est plus qu'intéressante aujourd'hui avec un yield lock de 4.50%.

Source: Bloomberg



EUR Itraxx Xover (Bloomberg)



Après avoir flirté avec ses niveaux de mars 2020 (680ps), le Xover a reverté début Octobre. Actuellement l'indice, qui synthétise un panier de 40 CDS lié à 40 valeurs liquides et spéculatives, oscille au-dessus des 500 bps. Le point positif qu'en termes de saisonnalité il devrait continuer sa compression de spread jusqu'à la fin de l'année dans le sillage de l'amélioration des conditions des marchés actions (baisse de la volatilité equity).

Le Move Index continue de se maintenir à un niveau record



Source: Bloomberg

La mean reversion dont nous avons parlé le mois dernier s'est mise en place fin Octobre permettant au Move Index de revenir sous 130. Les perspectives d'un ralentissement des hausses de taux de la part de la Fed par anticipation d'un tassement de l'inflation ont diminué l'aversion au risque sur les taux \$. Tant que le Move index ne repasse pas sous les 100 on peut s'attendre encore à des réactions épidermiques brutales.

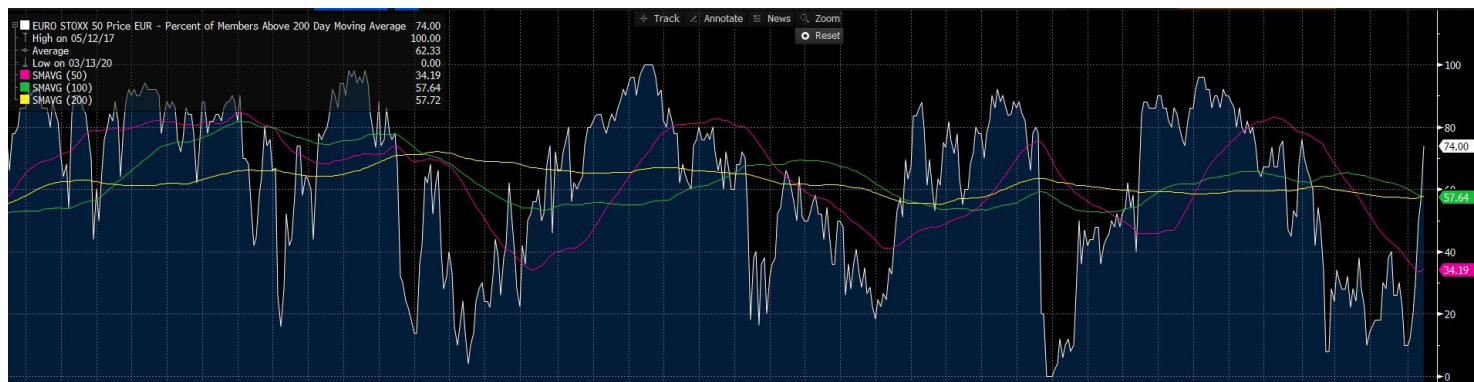
III- a-Marchés européens



Eurostoxx 50

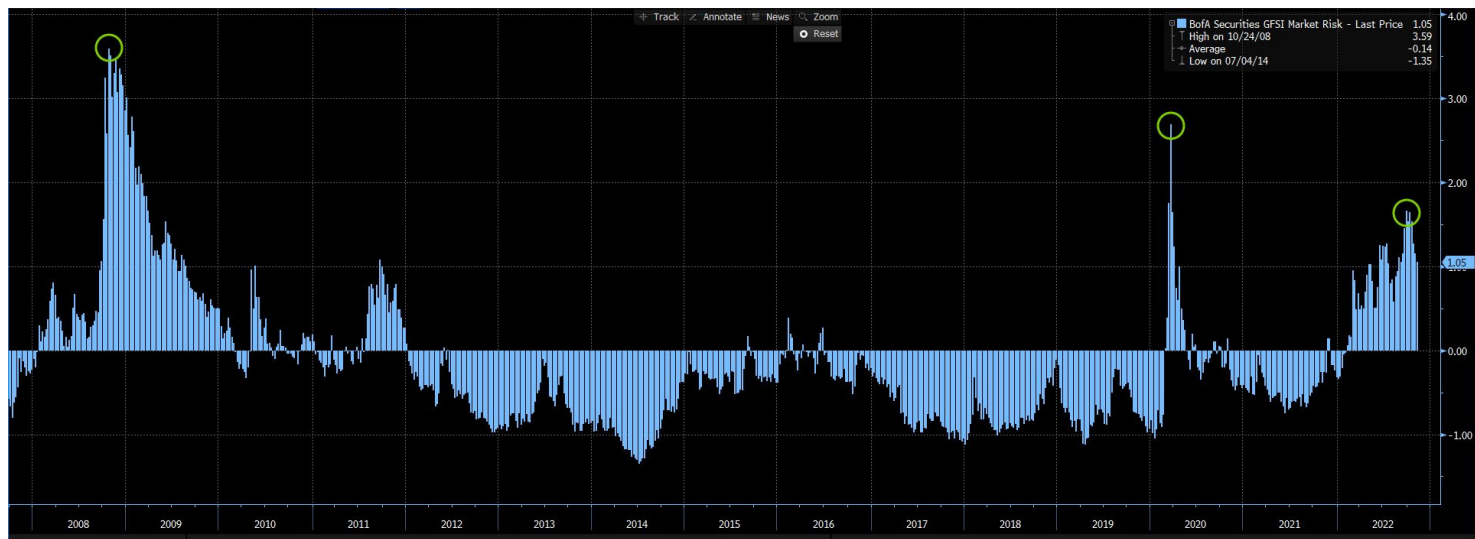
Source : Bloomberg

Nous étions confiant sur la formation du bottom sur l'Eurostoxx 50 fin septembre, notre anticipation initiale était de 3600pts. Nos attentes ont été dépassé grâce principalement aux derniers chiffres du CPI US qui ont dynamisé le sentiment acheteur. Nous relevons notre objectif à 3950pts pour la fin d'année.



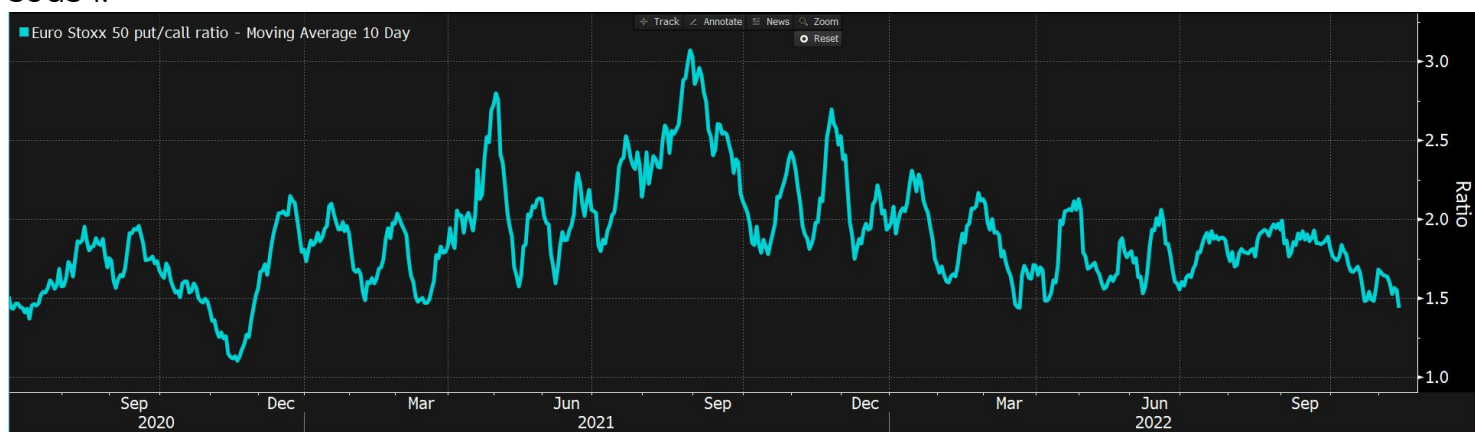
Nombre de membres de l'Eurostoxx en dessous de leur MM200

Le % de membres de l'Eurostoxx 50 est repassé au-dessus de ses moyennes mobiles, renforçant la dynamique des stratégies de momentum à la hausse. La marge de progression se réduit mais il se pourrait que l'on assiste à un dernier élan haussier avant consolidation.



Cross asset Contagion (Source:Bloomberg)

Depuis le dernier pic fin septembre sur la contagion cross asset on voit que les tensions diminuent de manière assez franche. On reste prudent tant que l'indicateur ne repasse pas sous 1.



Put/Call Ratio (Source:Bloomberg)

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 depuis début octobre ce qui plaide la encore pour une poursuite de la hausse.

III- b- Marchés Américains.



Le S&P500 s'est littéralement envolé après les chiffres de l'inflation US. Il s'approche sensiblement du seuil psychologique des 4000pts. Il paraît naturel que si les vendeurs à découvert devaient se racheter ce serait bien autour de ce seuil. Si ce scénario se réalisait on assisterait à une nouvelle jambe de hausse vers 4200pts puis 4400pts.



Le pourcentage de membres du New York Stock Exchange remonte après avoir touché un plus bas trimestriel sous le seuil stratégique des 20. Ce seuil est toujours très recherché par les CTAs qui en profitent pour se placer long sur un panier de valeurs à fort potentiel de convexité. Notre prévision reste pour le moment inchangé avec un retour au-dessus des 50% pour l'indicateur d ici la fin de l'année.

IV. Métaux de base et Métaux précieux

- Cuivre.

Le cuivre a chuté, début novembre, alors que les prix à la production chinois sont tombés en déflation pour la première fois en deux ans. L'indice des prix à la production a chuté de 1,3 % en octobre par rapport à l'année précédente, les lockdowns et l'effondrement du marché immobilier ayant poussé les entreprises chinoises à réduire leurs prix. Mis bout à bout ces considérations mettent en avant le ralentissement de la croissance de la plus grande économie d'Asie ce qui pèse lourdement sur les prix des métaux. Le contexte économique morose domine toujours ces marchés, même si certains continuent de montrer des signes de tension physique. Les stocks de cuivre immédiatement disponibles pour être retirés des entrepôts de la London Metal Exchange sont tombés mercredi au plus bas en un an, selon les dernières données.



Metal Net Open Interest Change from Previous Trading

DayCopper 10,661 -2,699

Aluminum -8,012 2,943

Lead 4,187 2,847

Nickel 16,717 4,295

Rebar -122,197 -27,111

Tin -4,275 -1,225

Zinc 501 -1,745

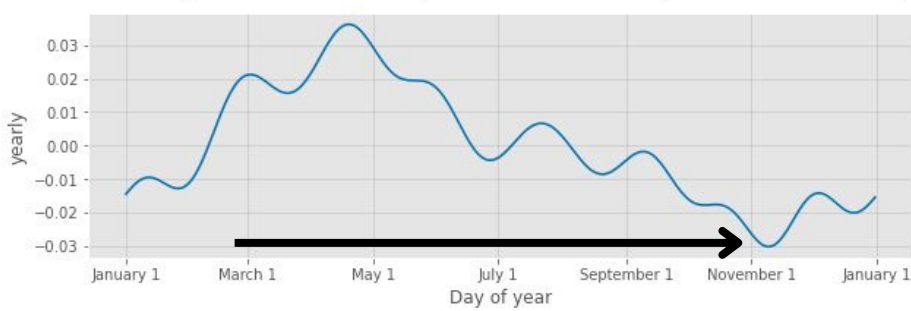
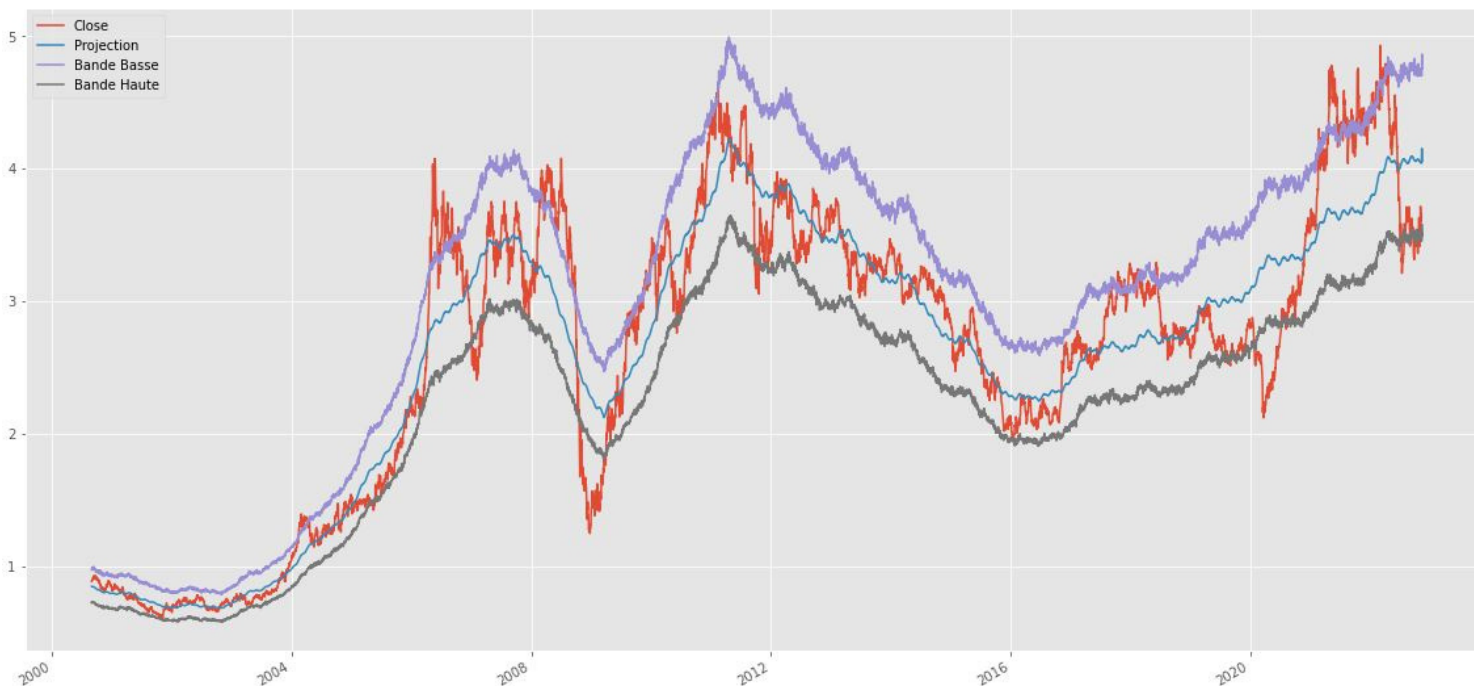


JVR INVEST
GET HIGHER



Source: Bloomberg

La faiblesse du billet vert a permis de faire rebondir l'appétence pour le métal orange fin Octobre. Mais le rebond semble fragile car on rentre dans la phase hivernale et il ne serait pas surprenant que la Chine applique de nouveaux lockdowns suite à des redémarrages de Covid dans certaines régions du pays.



Normalement le pire est derrière le Cuivre, sachant que d'ici Décembre la volatilité devrait se tasser, le plus gros de la demande de cuivre se faisant entre Janvier et Avril. En prévision de ce scénario nous considérons que tout repli est maintenant une opportunité pour se placer et bénéficier d'une tension sur les prix courant du premier trimestre 2023.



JVR INVEST
GET HIGHER

- Gold.



Source: Bloomberg

Tandis que le spread Cuivre(LMDCAD3M/Or permettait d'anticiper historiquement l'évolution du 30ans US, on s'aperçoit que depuis mi-août ce n'est plus la cas. Au regard de l'évolution du spread Cuivre/Gold on devrait avoir aujourd'hui un 30ans US aux alentours des 2%, or nous sommes à 4.73%. Nous continuons de penser que le 30ans est vraiment trop haut et qu'il devrait entamer une correction après l'annonce du CPI.



Source: Bloomberg

La distorsion est d'autant plus flagrante entre le Cuivre(HG1)/Gold et le 10ans US. On est sur un pic de 11ans.

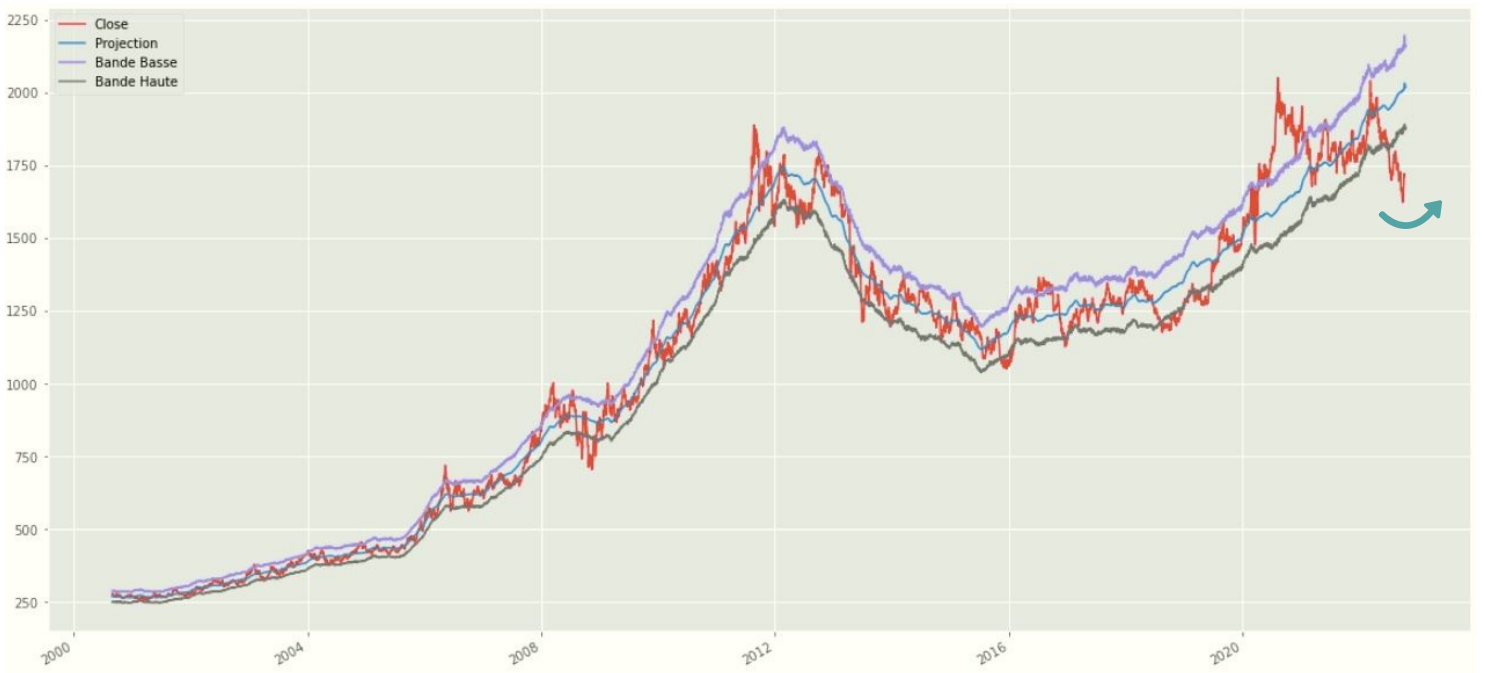


JVR INVEST
GET HIGHER



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.



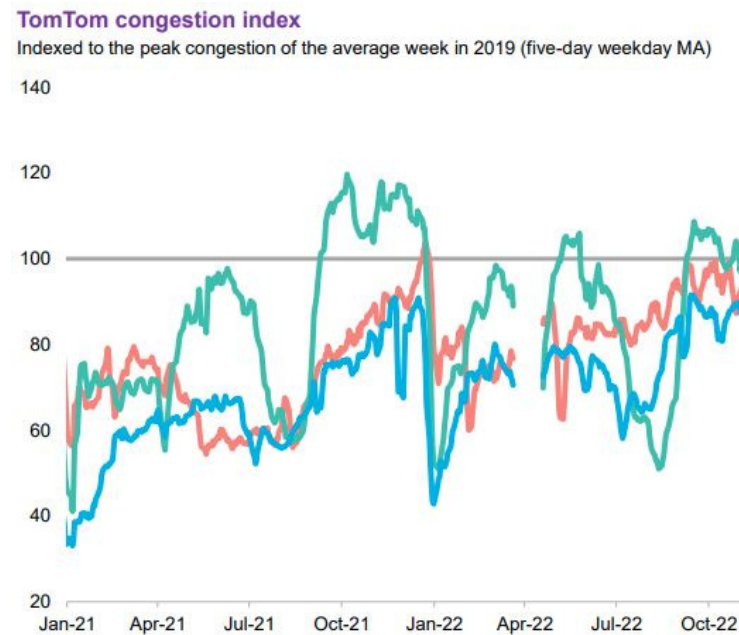
V- Energie

Avec des Lockdowns en Chine qui arrivent de manière imprévisible, il devient de plus en plus compliqué d'estimer la demande mondiale de pétrole. Si l'on essaye d'estimer au travers les divers éléments à l'image des indicateurs de congestion sur la route des villes chinoises on voit très clairement la mise en place des lockdowns qui se traduit par des plonges sur les indicateurs.



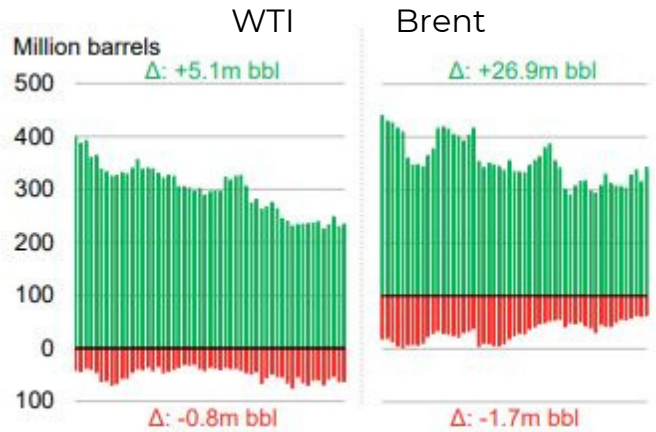
Ces lockdowns interviennent au même moment où l'Opep a décidé de réduire sa production afin de stabiliser le marché du pétrole. Malheureusement la chute de la demande chinoise n'a pas empêché les agents à reprice l'or noir aux alentours des 100\$. Et cela c'est sans compter sur le fait que les sanctions européennes contre les exportations russes vont être activées quand la demande européenne fait son pic annuel. A se demander si c'est pas fait exprès par nos dirigeants pour assujettir encore plus les citoyens européens dans le contrôle et la vassalisation.

Les indicateurs de mobilité témoignent d'un effet négatif sur le pétrole en Europe et en Asie . D'ailleurs on repasse sous la barre des 100 pour les deux zones géographiques. Aux Etats-Unis la mobilité a fait une timide progression mais non significative. Le dernier Commitment of traders montre une amélioration des positions longues sur les deux indices.



	Latest	Week Δ	Four-week Δ
Europe	99.3	-2.7 (-2.6%)	-6.4 (-6.0%)
Asia Pacific	92.8	2.9 (+3.2%)	-4.4 (-4.5%)
North America	87.2	-1.9 (-2.1%)	0.7 (+0.8%)

Source:Bloomberg

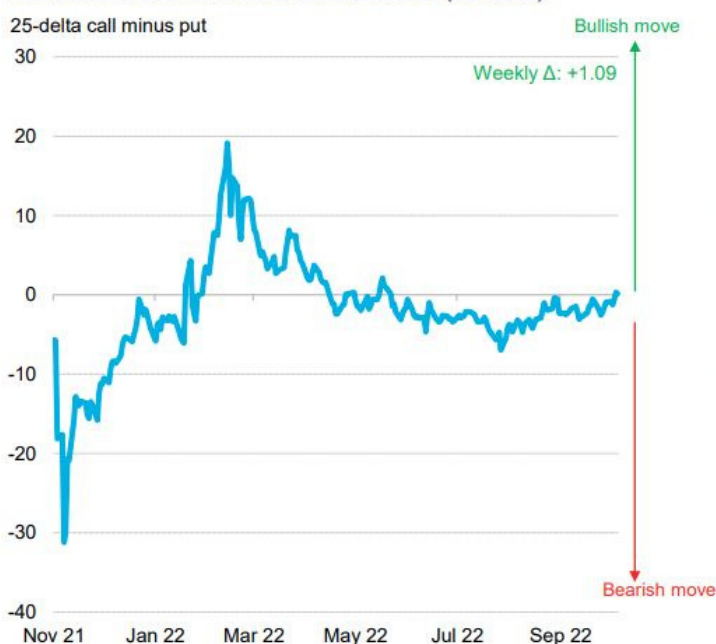


Source:Bloomberg



JVR INVEST
GET HIGHER

Brent one-month risk reversal skewness (25-delta)



WTI one-month risk reversal skewness (25-delta)

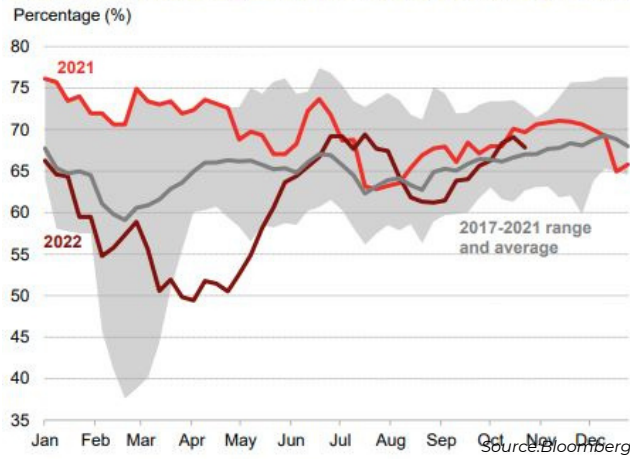


Source: Bloomberg

Le 1M RR reste vraiment neutre avec une légère tendance positive prouve que les traders options ont du mal à définir un trend précis sur les indices pétroliers. Ces difficultés proviennent du nombre d'informations contrariantes qui en fait augmente le "bruit blanc" plus que l'émergence d'une vraie tendance.

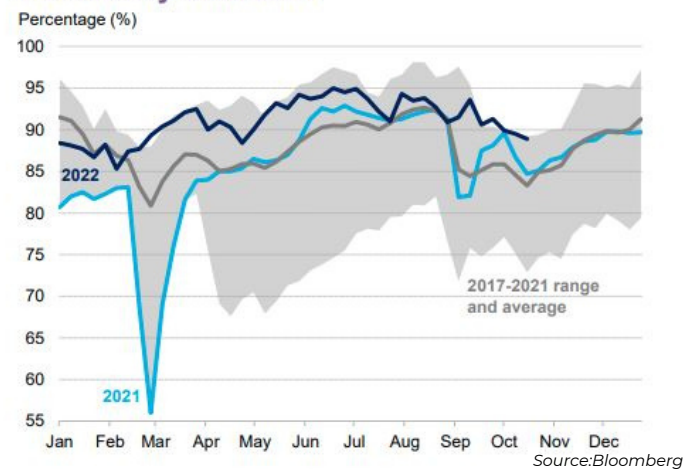
Chine

China Shandong independent refinery utilization



US

US refinery utilization



Nous sommes toujours dans la borne basse au niveau des capacités d'utilisation des raffineries en Chine. Aux Etats-Unis également, on constate une diminution constante des capacités de d'utilisation la mi-septembre. Un point bas devrait être atteint à la mi-novembre aux alentours des 85% avant d'entrevoir un redémarrage jusqu'à la fin de l'année.

Ticker	Date	Current	Previous
RIG COUNTS (4)			
United States	04/11/2022	770	768
Canada	04/11/2022	209	212
Gulf of Mexico	04/11/2022	13	13
North America	04/11/2022	979	980

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

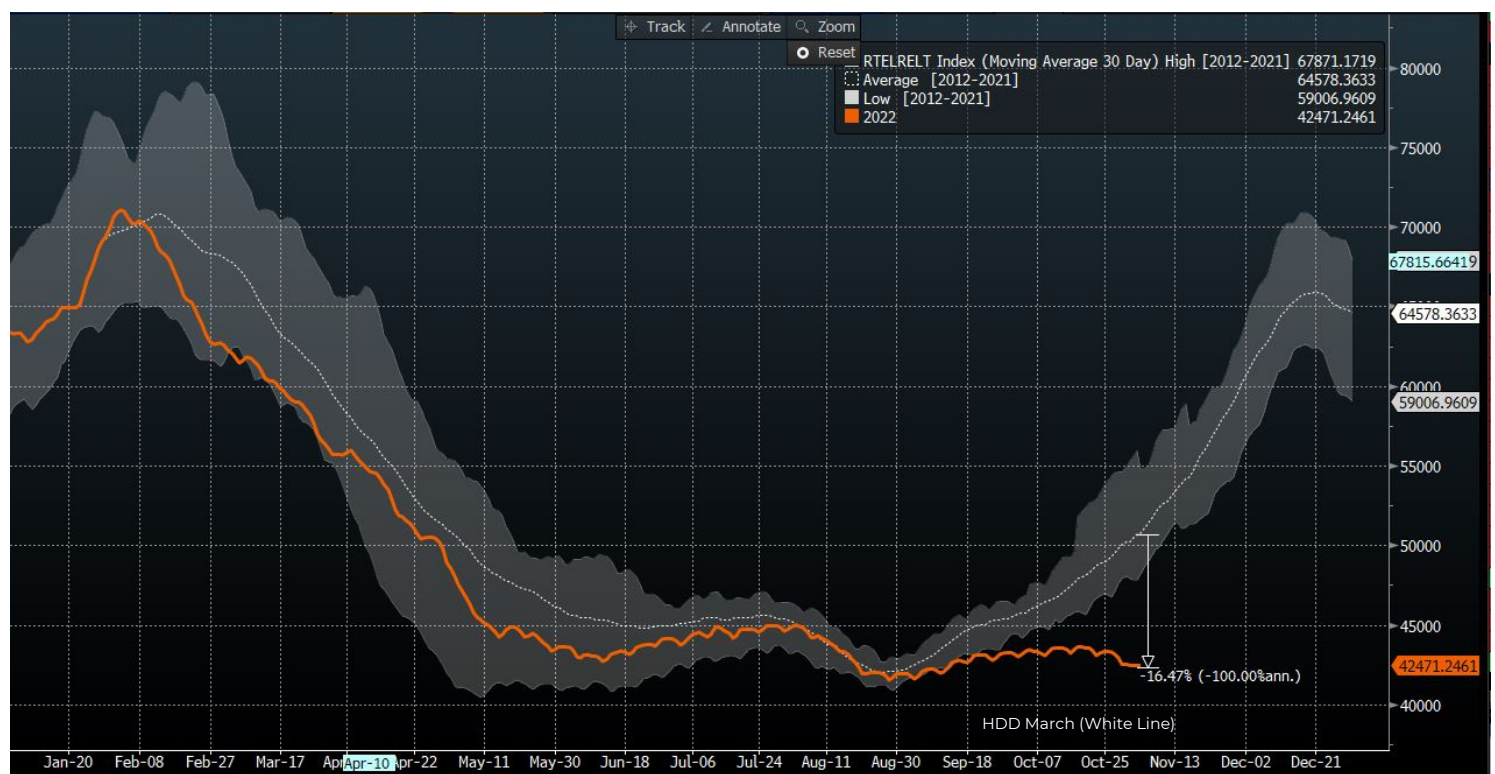
Nat Gas & LNG

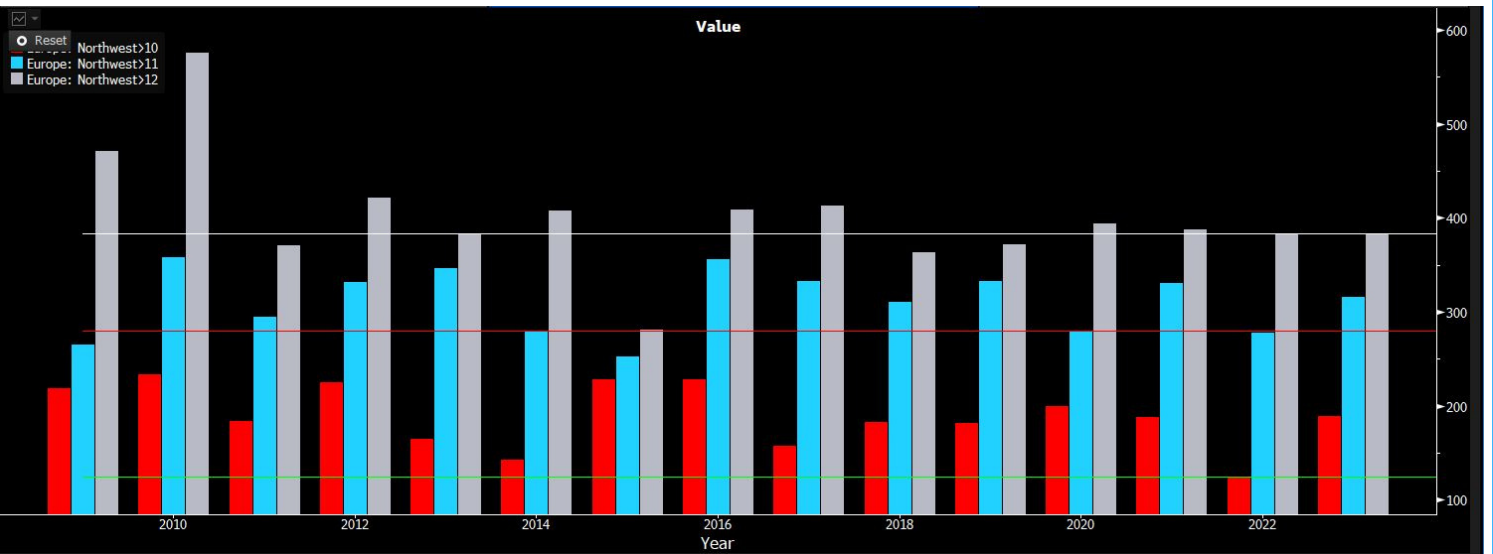
Les importations vers l'Europe et principalement l'Italie ont atteint un total de 0,8 million de tonnes sur la semaine du 24 au 30 octobre, soit environ 55 % de plus qu'à la même période un mois plus tôt (du 24 au 30 septembre). L'approvisionnement en provenance des États-Unis et de la Russie a augmenté, tandis qu'aucune cargaison qatarie n'a été livrée dans la région. Les plus grosses importations US étaient destinées au Royaume-Uni et à la France. Avec des projections de températures qui laisse augurer un début d'hiver plutôt doux en Europe on imagine que les campagnes publicitaires d'économies d'énergies annoncées à tour de bras en France et dans d'autres pays de la zone continuent de faire sourire à défaut de faire pleurer.

Avec des niveaux de stocks aux alentours de 94% pour l'Espagne, l'Allemagne et la France, le soulagement devrait être de rigueur. Rappelons que ces mêmes pays ont résisté à un des hivers les plus froids sur les 7 dernières années en 2017-2018 avec un niveau de stockage de 88%. Ce niveau est descendu à 18% en mars 2018 et personne ne parlait de contraintes pour les entreprises et les ménages...

Si l'hiver reste modéré cette année avec des quelques pics de demande épidermique certains pays de la zone pourraient très bien finir l'hiver avec des niveaux de stockage aux alentours de 30-40% !!!

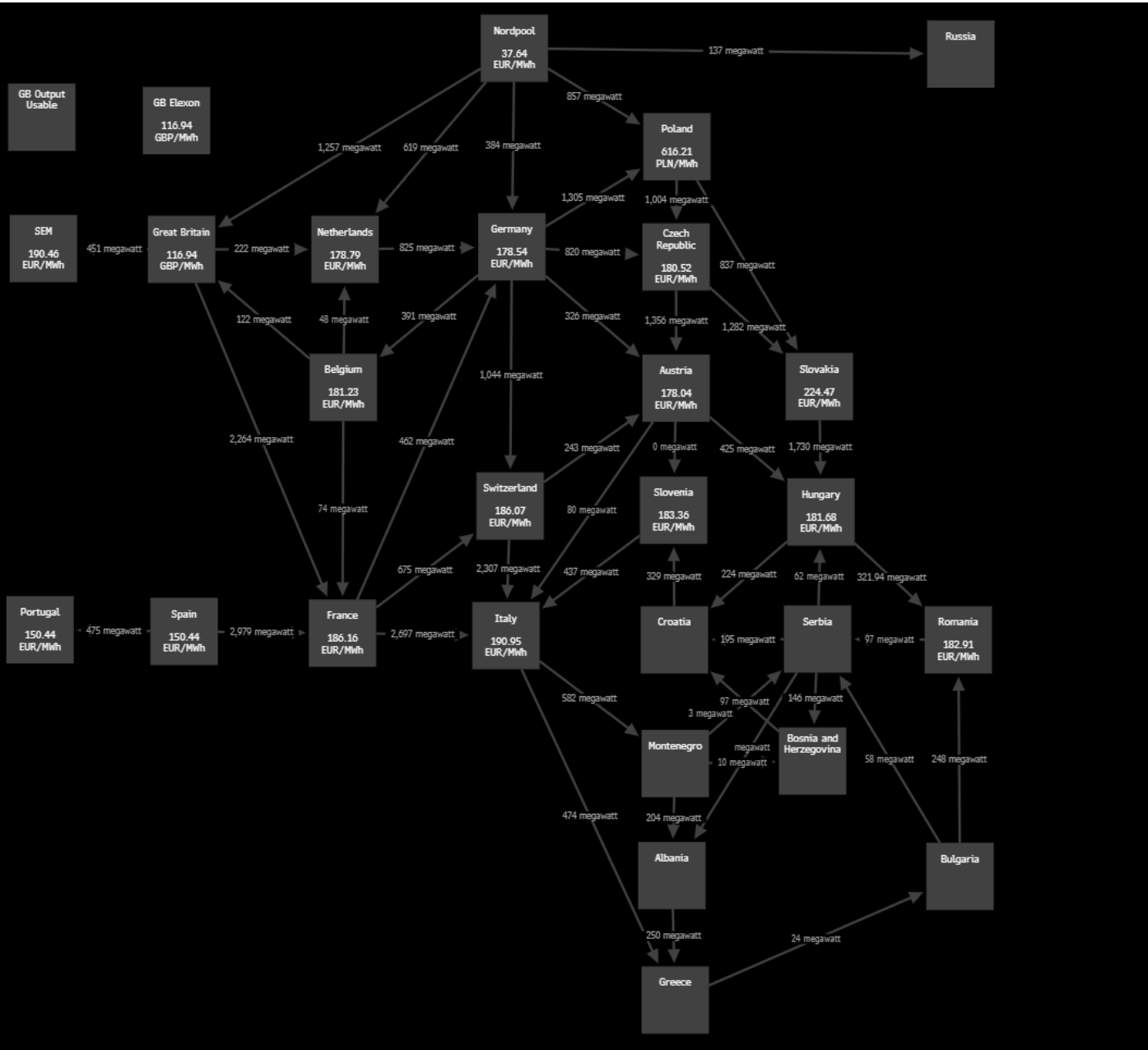
Prenons par exemple la France, qui par mesure de précaution a rempli ses réserves de gaz depuis 4 mois pour atteindre 95% de ses capacités de stockage fin septembre. On constate que la demande d'électricité a chuté d'environ 16.5% par rapport a sa moyenne saisonnière.





Source: Bloomberg

La demande de chauffage en Europe a été au mois d'octobre la plus faible sur les 13 dernières années (colonne rouge). Si a cela on rajoute le ralentissement de l'activité industrielle due à l'augmentation des coûts de l'énergie à l'image de Norsk Hydro qui a ralenti deux fonderies d'aluminium, BASF qui se mettait à réguler sa production de produits chimiques ou bien encore Arcelor Mittal qui fait tourner au ralenti plusieurs aciéries. Sans compter sur les producteurs d'ammoniaque qui remettent en route leur production au fur et à mesure que les prix du gaz baissent.



Ce petit schéma ci-dessus montre les flux de Megawatt échangés entre pays avec les prix pratiqués par chacun.



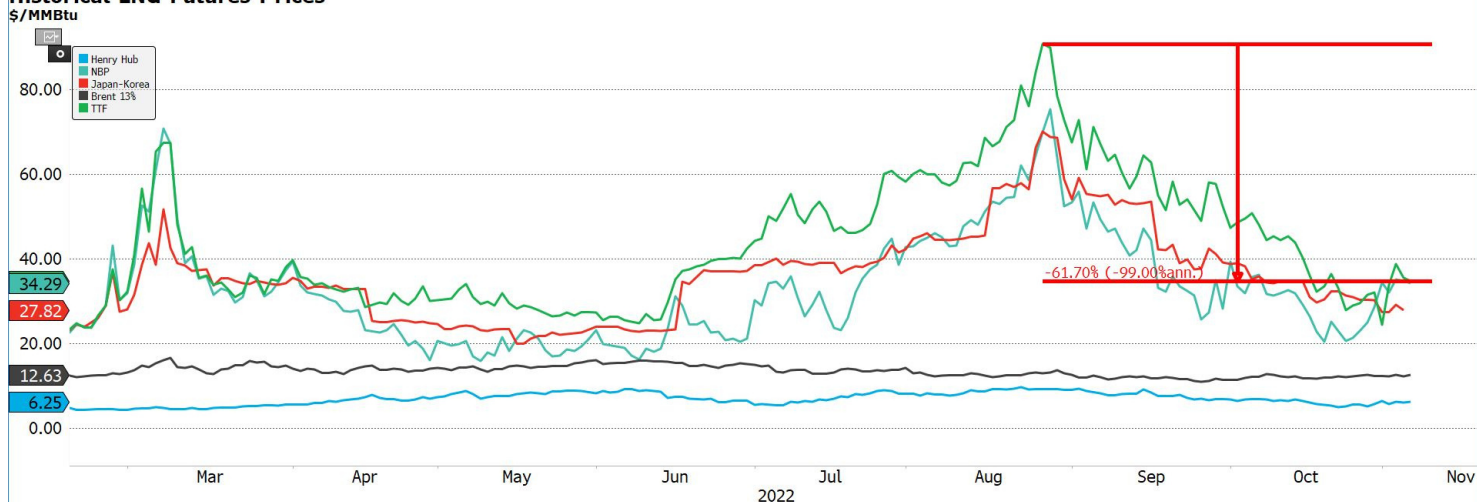
JVR INVEST
GET HIGHER

Au regard du niveau de saturation des stocks européens, de la chute du prix du LNG européen, les tankers LNG semblent se détourner du vieux continent au profit de l'Asie ou de l'Amérique latine. Pour preuve, le Maran Gaz Troie qui provient du Qatar a fait demi-tour en Méditerranée le dernier jour d'Octobre. Le Palu GNL chargé de gaz américain qui navigue actuellement dans le canal de Suez a fait une pause de deux semaines pratiquement au large de l'Espagne avant de réaligner son trajet.





Historical LNG Futures Prices

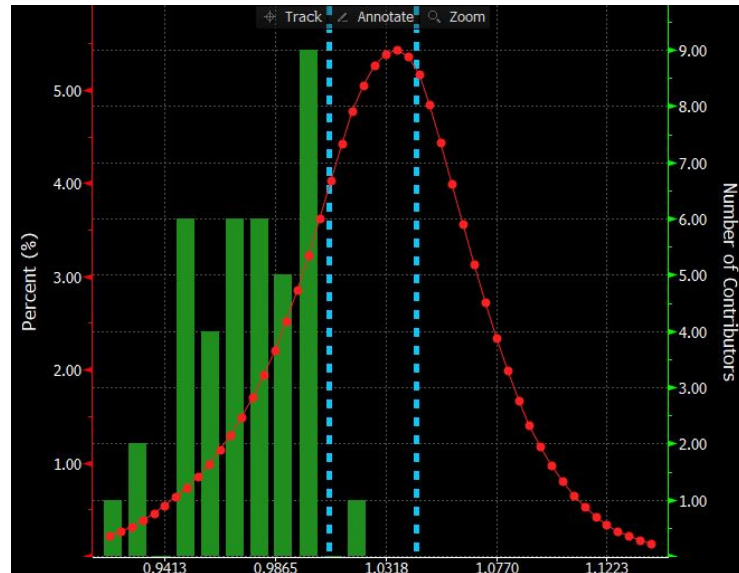


Avec une chute de plus de 61% depuis les plus hauts matérialisés en Août, on comprends que les importateurs asiatiques soient opportunistes et essaient d'acheter a moindre coûts des Tankers déjà chargés .



Après avoir touché le seuil des 5\$ fin Octobre, un léger rebond s'est mis en place mais ce dernier n'a rien à voir avec les mouvements de hausse auxquels on a pu assister au mois de Mars dernier et début Juillet. On projette qu'un trading range devrait maintenant se mettre en place entre 5\$ et 6\$ en attendant d'avoir de nouveaux forecasts de temperature pour l'Europe de l'Ouest.

VI- Forex



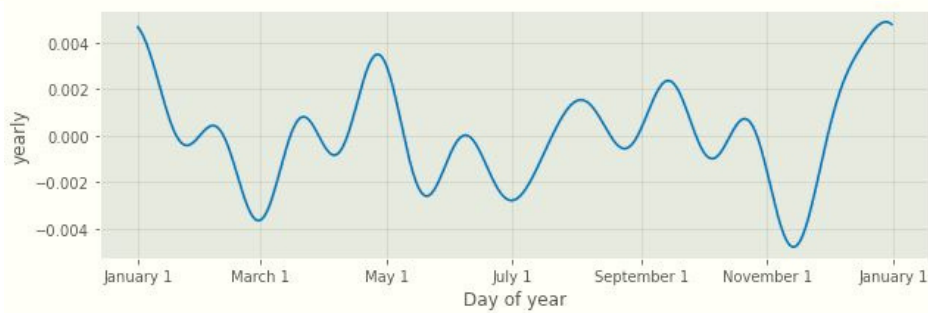
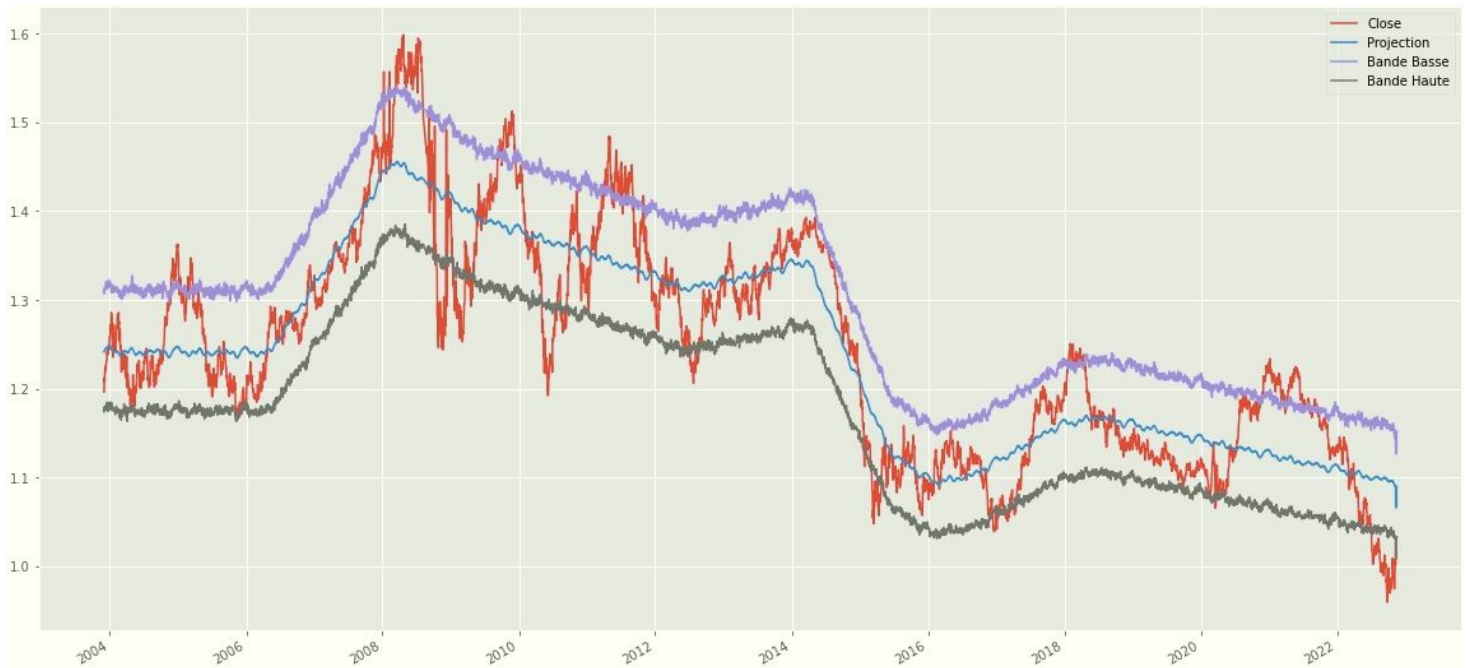
Changement brutal et radical de situation sur la paire EURUSD peu après les chiffres de l'inflation. En effet, les analystes n'ont pour l'heure pas pu changer leurs anticipations de target. De ce fait, on retrouve le spot complètement translaté sur la gauche par rapport aux échéances d'options court terme. De gros paris commencent à se mettre en place entre 1.02 et 1.04.



Notre identification de weekly reversal key a très bien fonctionné le mois dernier. Nous avons il y a quelques temps abaissé notre objectif de 1.12 à 1.06 pour la fin de l'année. Nous maintenons cet objectif dans le sillage d'une amélioration générale des marchés et d'une appétence renouvelée pour les actifs risqués.



JVR INVEST
GET HIGHER




Avec la réintégration de la borne basse de notre simulation nous nous attendons à ce que l'EURUSD rencontre de la résistance aux alentours de sa partie médiane à 1.06/1.07. Si l'on se réfère à l'analyse du cycle on constate que ce dernier conforte notre hypothèse énoncée plus haut.



JVR INVEST
GET HIGHER

Notre allocation d'actifs pour 2022 change:

<i>Classe de actifs</i>	<i>Négatif</i>	<i>Neutre</i>	<i>Positif</i>
Actions États-Unis			
Actions Europe			
Actions Emergents			
Bonds			
Or			
Pétrole			
Crypto			
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 ou elle aurait été modifiée.