



JVR INVEST
GET HIGHER

Décembre 2022

Newsletter



Message du CEO

Chers lecteurs,

Nous sommes au dernier mois d'une année où nous avons vu la guerre en Europe, une inflation qui n'a pas eu d'égale depuis 30 ans, des problèmes logistiques dérivés de la sortie de COVID et un effondrement des marchés financiers, de l'euro et des cryptomonnaies.

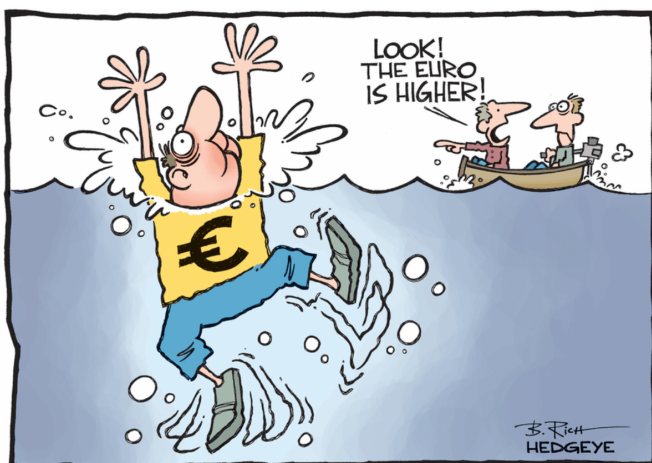
Mais nous n'avons pas eu que du négatif. La montée des taux d'intérêt est un indicateur d'un retour à la normale dans les économies où la détention de la monnaie fiduciaire doit avoir une rémunération. Cette montée des taux va aussi avoir un effet sur le marché immobilier dans l'année à venir et fera pression sur les prix qui se sont éloignés de la capacité moyenne d'achat des citoyens.

La dégringolade des cryptomonnaies doit être aussi observée d'une façon positive si cela signifie un nettoyage des cryptos sans aucun fondement économique et qui n'ont pas un processus disruptif qui les soutiennent.

La guerre et le Covid pour l'Europe se sont révélées aussi comme un déclencheur d'une réflexion sur la production industrielle et la situation géographique des chaînes logistiques. Et aussi pour l'énergie... le modèle d'importation des sources d'énergie doit être repensé et cela d'une façon prioritaire.

Nous voudrions un 2023 plus tranquille et comme cadeau des dirigeants avec une vision moins centrée sur le marketing et plus dans une action à moyen terme qui génère une récupération du pouvoir d'achat des ménages... si possible générée par la croissance et pas par l'endettement.

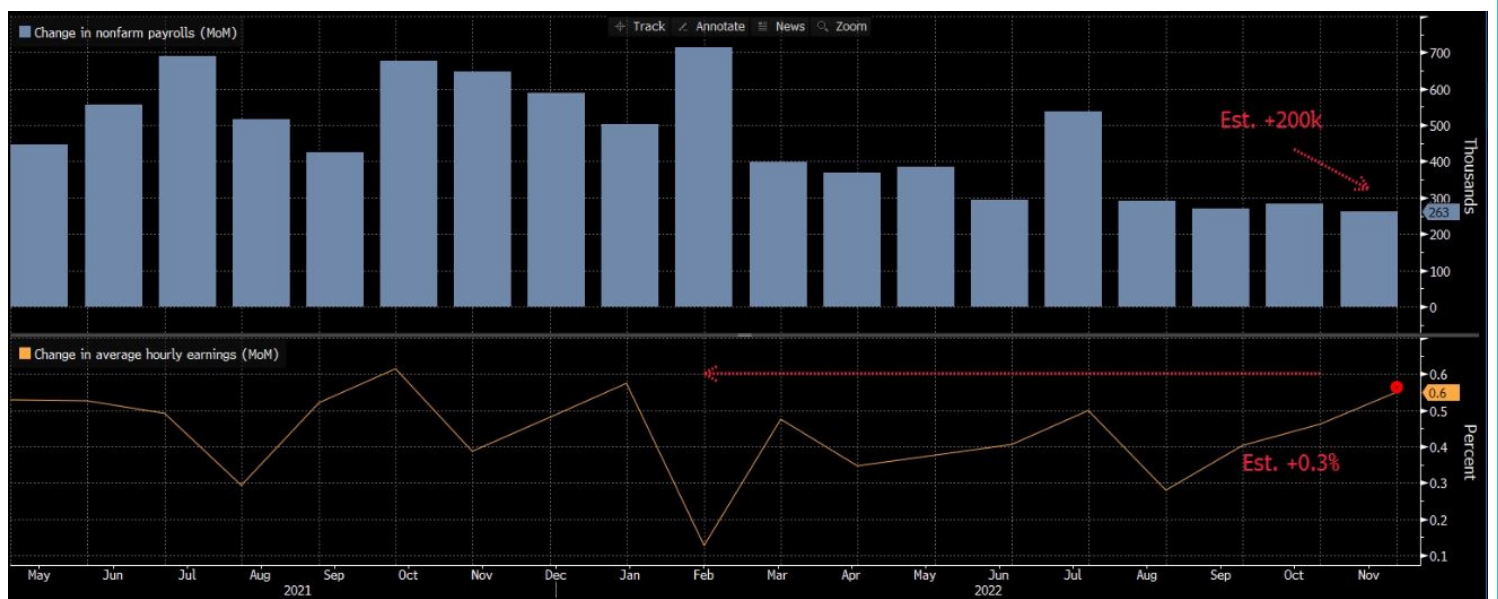
Nous vous souhaitons des excellentes fêtes de fin d'année et nous espérons vous voir bientôt.



Joaquin Vispe

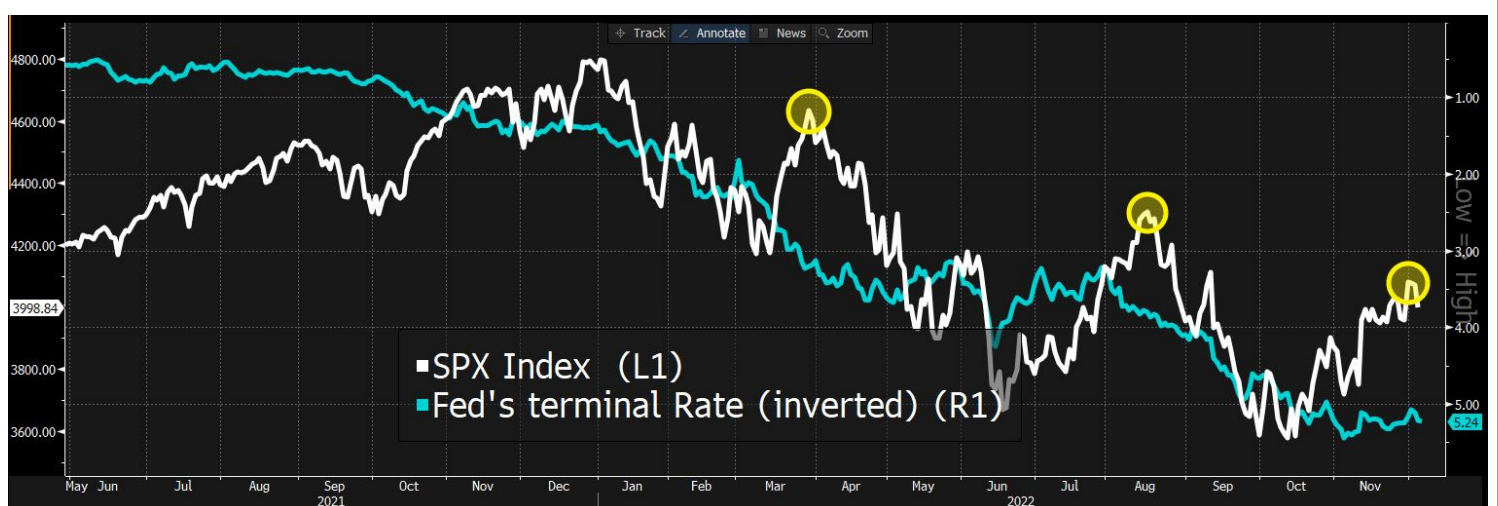
I - Point Macroéconomique

Le dernier rapport sur l'emploi aux États-Unis a impacté l'optimisme naissant que l'économie américaine s'affaiblissait suffisamment pour justifier une approche plus lente de la Réserve fédérale dans sa lutte contre l'inflation. Les embauches ont dépassé les estimations et la croissance des salaires s'est accélérée plus que prévu le mois dernier, bouleversant les attentes qui s'étaient construites à Wall Street ces dernières semaines.

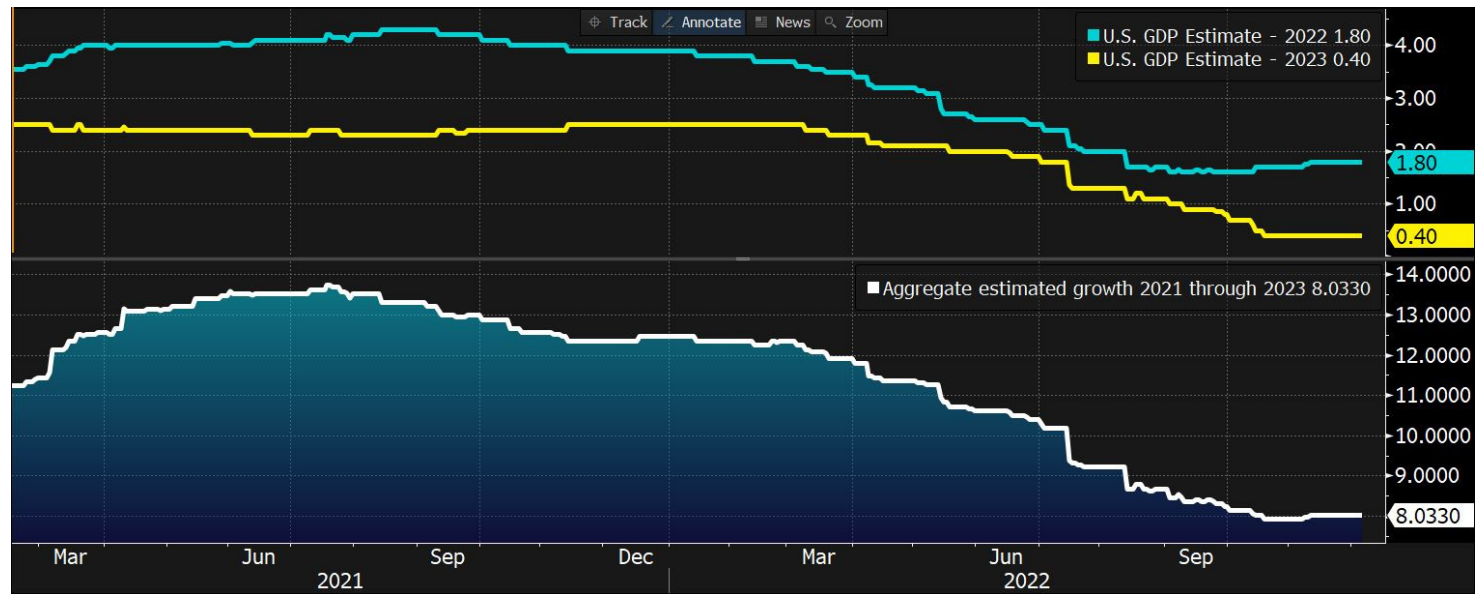


Source: Bloomberg

Depuis le Terminal rate de la Fed s'est retourné à la hausse pour s'afficher aux alentours des 525 bps.



Source: Bloomberg



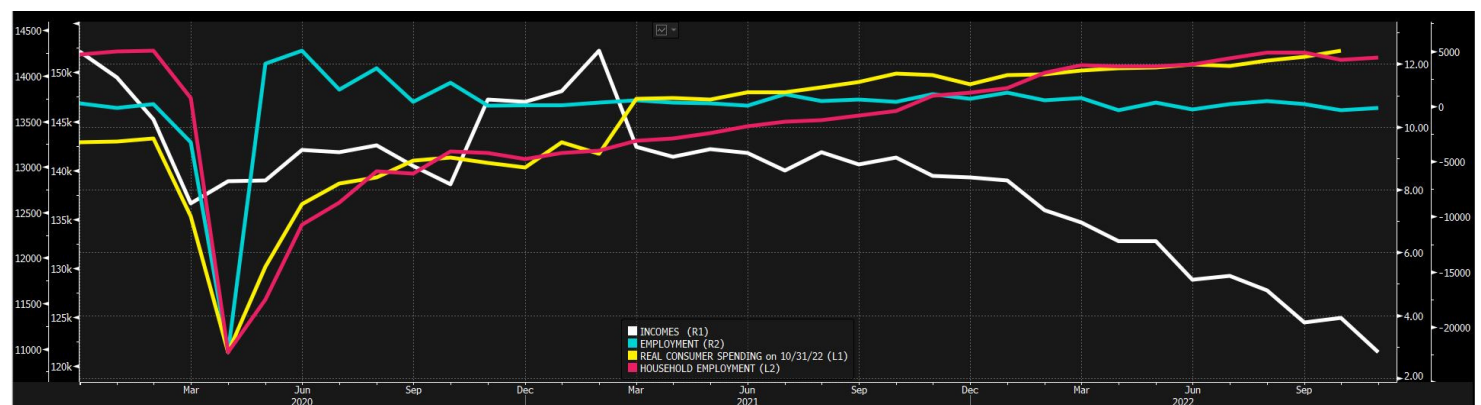
Source: Bloomberg

Depuis fin octobre on constate une stabilisation des projections de croissance aux Etats-Unis à 0.40 pour 2023.



Source: Bloomberg

Les derniers chiffres sur le marché de l'emploi ont fait frémir le taux swap du terminal rate par rapport au mois dernier. On avait espoir de le voir se stabiliser sous les 5% mais pour le moment ce n'est pas le cas.



Source: Bloomberg

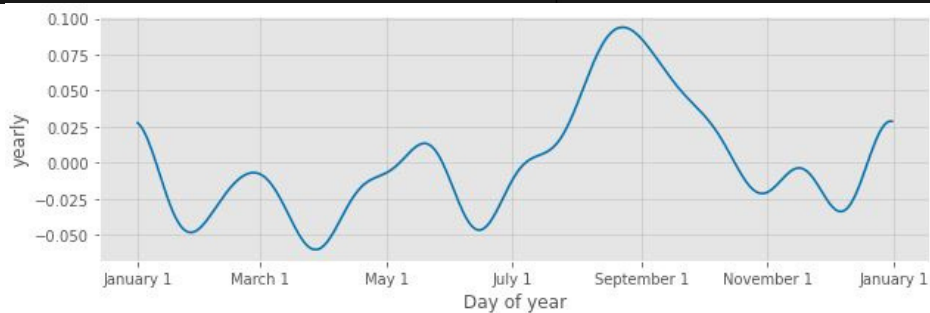
Si l'on se réfère aux indicateurs NBER, on constate que la récession n'est pas pour tout de suite. De notre côté, on estime que la récession pourrait se manifester à la fin du premier trimestre 2023.

II - Crédits

Le mois dernier nous militons pour un retour du 10ans allemand vers des niveaux plus acceptables autour des 1.80%/1.82%. Ces seuils ont été touché début décembre. Actuellement, nous plaçons pour un trading range (1.82/1.92) de ce dernier jusqu'à la fin de l'année.



Source: Bloomberg



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

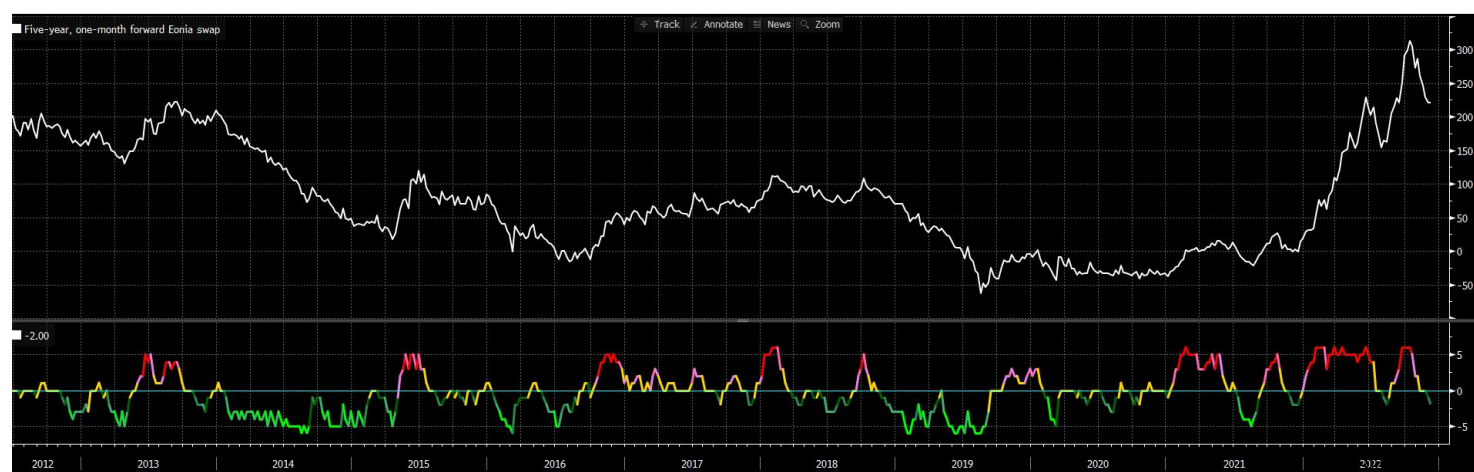


Contrat Bund échéances roulées Hebdomadaire

Nous arrivons en fin d'année et donc la volatilité sur le Bund devrait baisser en attendant janvier. De ce fait, l'oscillation du contrat devrait s'effectuer en trading range entre 137 et 143.

Tout franchissement de l'une de ses deux bornes ouvrirait la voie à une nouvelle vague due principalement à la concentration de stop orders dans ces deux zones.

Sur le front des swaps, le 5y/1 Mois Eonia, les anticipations des traders fin novembre sont revues, de nouveau, à la baisse avec maintenant 4 hausses de taux de la BCE. La réflexion a pris le dessus peu après les chiffres d'activités en zone euro. La BCE tarde à agir comme si elle était bloquée entre Charybde (Italie, France, Espagne) et Scylla (Allemagne). On attend toujours plus de clarté de la part de Madame Lagarde sur la Forward guidance pour le premier trimestre 2023.





JVR INVEST
GET HIGHER

L'IG premium (contre bund) s'améliore depuis son record à 4.60 fin septembre. Avec la fin du QE il était normal demander des primes plus élevées pour le segment obligataire de qualité. Au niveau actuel, on peut considérer que le pire est passé pour le segment IG et que la consolidation pourrait se poursuivre pour rejoindre un niveau médian vers 1.50 de spread.

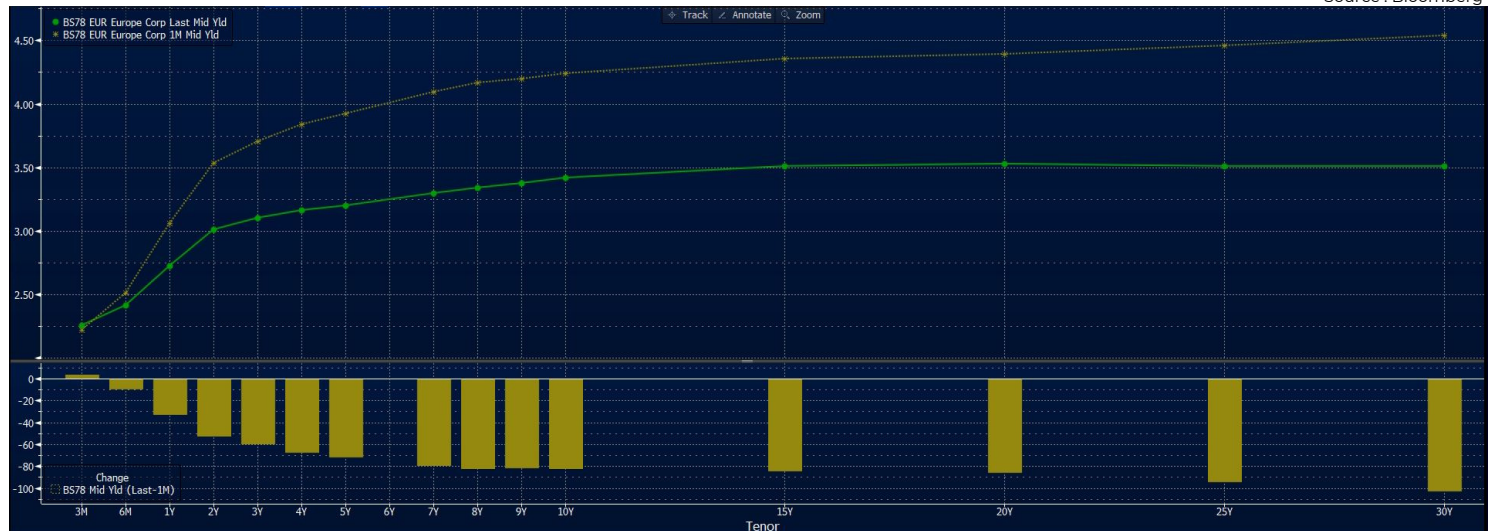
Source: Bloomberg



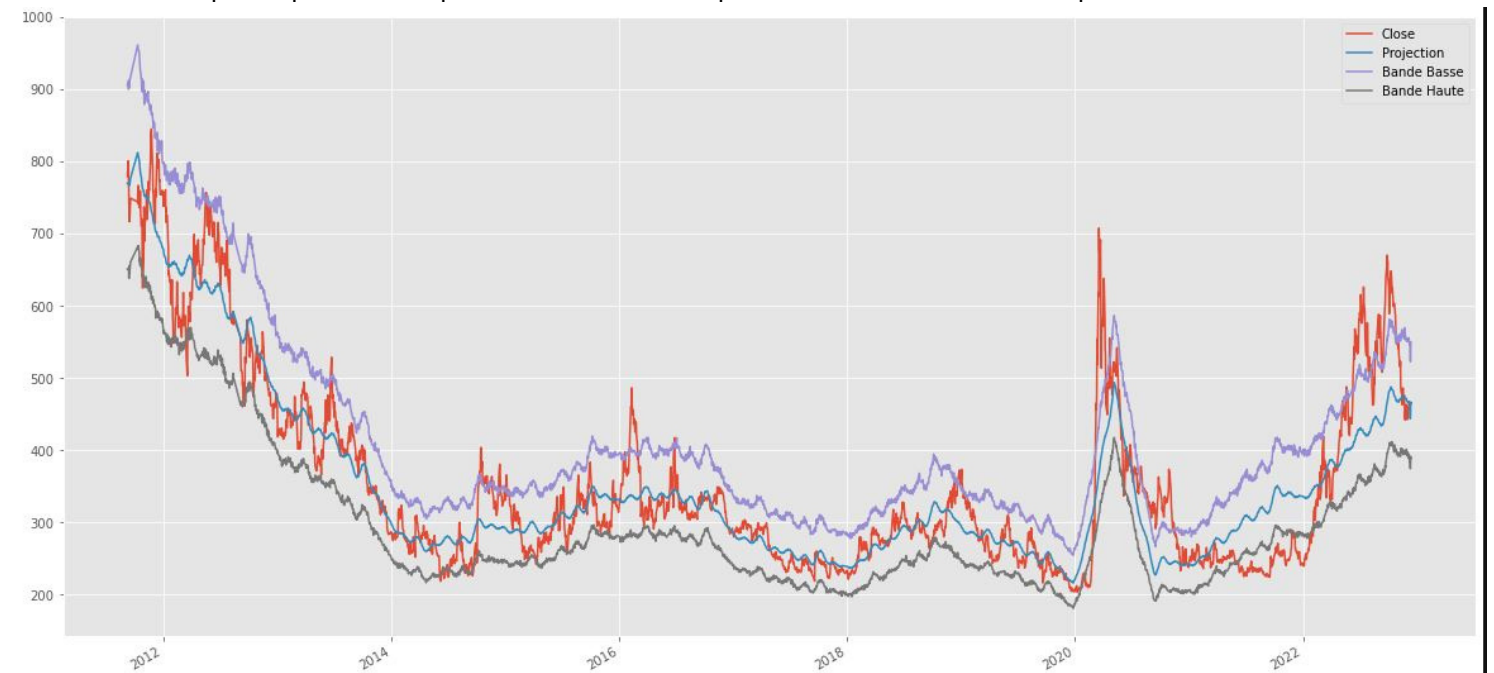
Après avoir touché un pic à 99.22 le Breakeven IG reprend également son souffle. A 77.30bps le chemin s'avère encore long au regard du manque de nouvelles émissions primaires. Même à ce niveau, le segment continue d'offrir un coussin de protection sans précédent contre une hausse des taux. Jamais sur les 10 dernières années nous avons eu telle opportunité de protection.

EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

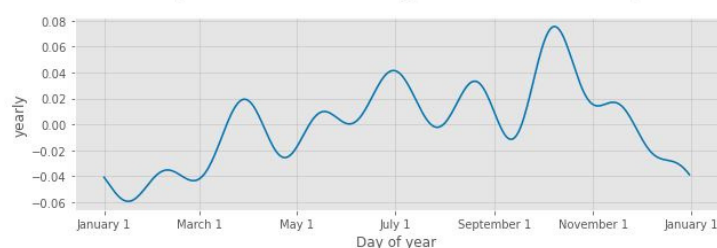
Source : Bloomberg



Le mois dernier nous avons affiché notre optimisme sur la capacité du marché IG à se retourner principalement sur la partie médiane de la courbe 5y-8y. Le gain a été substantiel sur un mois puisque cette partie affiche 75bps de resserrement depuis.



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, a réussi à passer sous les 500bps. Par simulation on constate que le seuil des 400bps pourrait être l'objectif à toucher au début du premier trimestre.

Le Move Index consolide légèrement après son record à 160



Source: Bloomberg

Le processus de mean reversion du Move continue sa progression. Actuellement autour des 130 ce dernier devrait une nouvelle fois matérialiser une nouvelle jambe de baisse quand la Fed aura pris la dernière décision de l'année, mercredi 14 décembre.

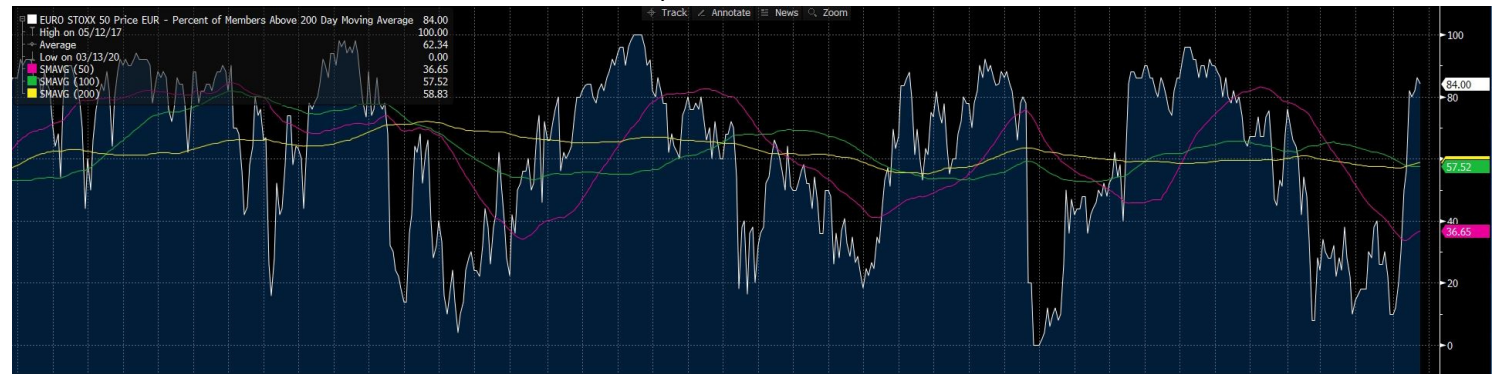
III- a-Marchés européens



Eurostoxx 50

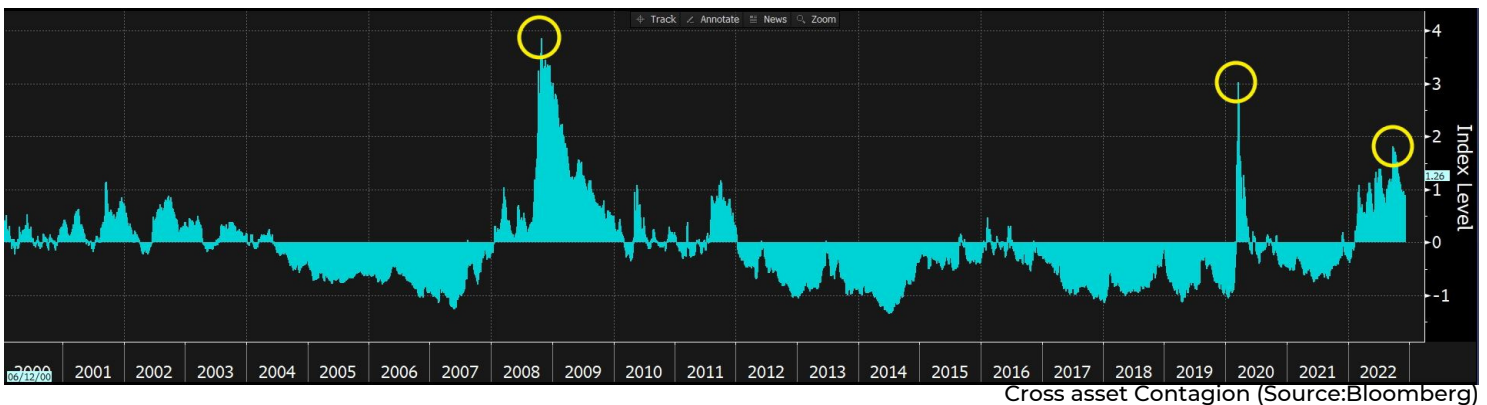
Source : Bloomberg

Revenu sur ses niveaux d'Avril 2022, l'indice phare du vieux continent semble marquer le pas après 7 semaines de hausses consécutives. C'est légitime et la baisse que l'on connaît pour le moment depuis début décembre ne remet pas en cause le trend initial. En effet, cela permet d'une part de faire souffler les indicateurs qui étaient en surchauffe depuis deux semaines. La repentification des moyennes de long termes un signe positif que le marché est sur la voie d'un nouveau cycle de hausse. Seul l'enfoncement des 3600pts remettrait en cause le scénario haussier précédemment énoncé.

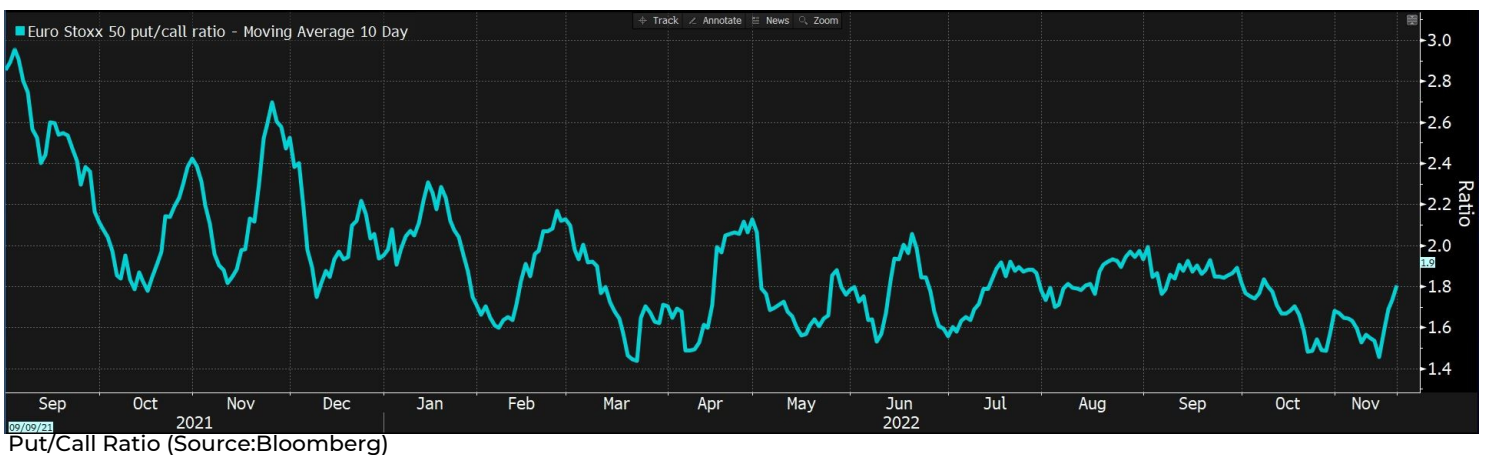


Nombre de membres de l'Eurostoxx en dessous de leur MM200

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. Les consolidations intermédiaires interviennent souvent au-dessus des 80 mais sont souvent de courte durée.



Depuis le dernier pic fin septembre sur la contagion cross asset on voit que les tensions diminuent de manière assez franche. L'indicateur sous le niveau des 1 reflète un certain niveau de complaisance de la part des agents en cette fin d'année. Cela peut s'expliquer en partie par la montée de la demande de 'hedging' via le marché des options comme on peut le voir ci-dessous.



Sur la moyenne à 10jours du ratio put/call la demande pour de la protection a bien progressé. Les agents étant motivés à protéger leurs performances en cette fin d'année contre un mouvement comme on a connu en Décembre 2018.

III- b- Marchés Américains.



La progression du S&P durant tout le mois de Novembre s'est finalement soldée par une légère correction qui a poussé l'indice de nouveau sous le seuil psychologique des 4000pts. En hebdomadaire, la tendance pour le moment reste solide et la correction n'a pas remise, pour le moment, la tendance initiale. Si la consolidation se poursuit sur des prises de bénéfices l'indice pourrait revenir tester les 3720pts. Niveau de concentration des stops.

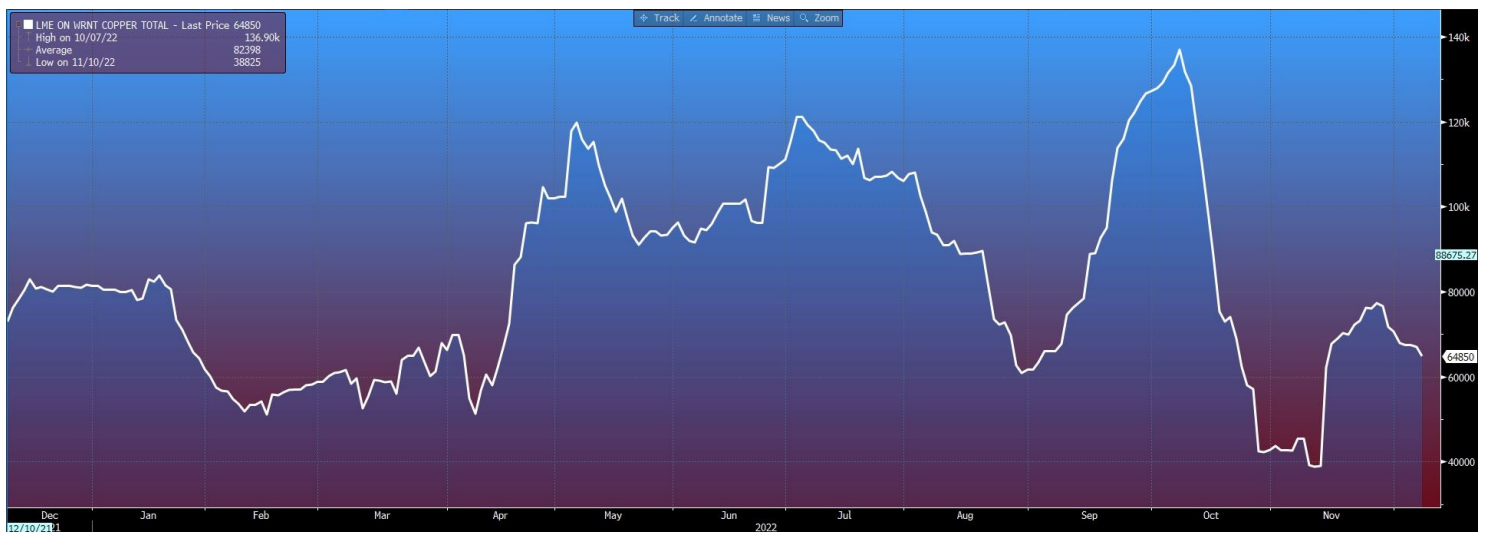


Le pourcentage de membres du New York Stock Exchange s'est retourné à la baisse depuis début Décembre. Ce mouvement confirme la correction de ces derniers jours, mais il se maintient très nettement au-dessus des 20% ce qui est déjà un premier signal très positif.

IV. Métaux de base et Métaux précieux

- Cuivre.

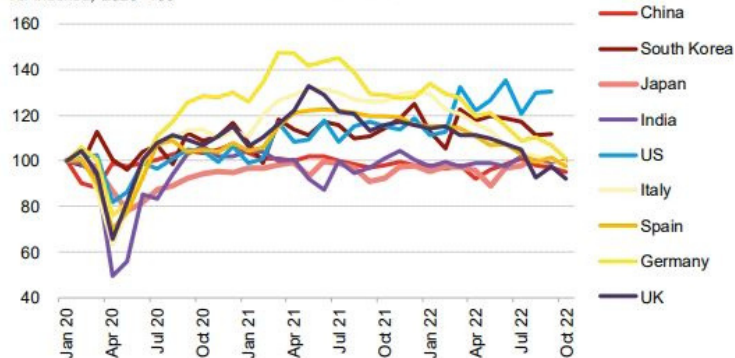
Léger mieux sur le front du LME 'Copper on Warrant' depuis la mi-novembre. Les différentes phases d'assouplissements de la politique zero Covid ayant dynamisé la demande de métaux industriels.



Heureusement que l'Asie est là pour maintenir un peu la demande car en Europe cette dernière ne cesse de décroître et ce n'est pas les différents PMI et l'activité de construction qui nous contrediront.

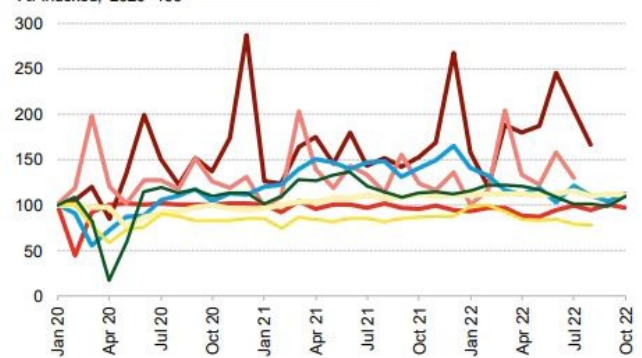
Manufacturing activity indicators

Global manufacturing activity indicators,
All indexed, 2020=100



Construction activity indicators

Global construction activity indicators,
All indexed, 2020=100





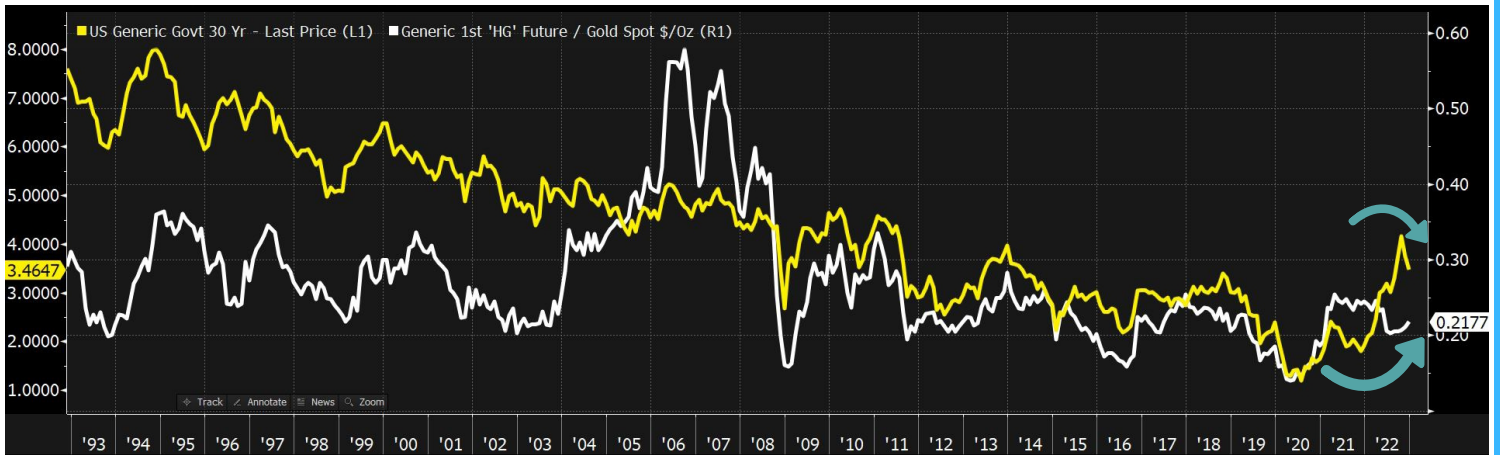
JVR INVEST
GET HIGHER



Source: Bloomberg

Techniquement, le Cuivre est en train de valider une figure de continuation baissière en 'pennant'. Selon la théorie, la phase de rebond contenue dans la figure ci-dessus est une phase temporaire avant la reprise de la tendance initiale qui se valide avec la cassure par le bas du support oblique ascendant. Si ce scénario se réalisait, on pourrait avoir une nouvelle jambe de baisse assez significative puisque l'objectif théorique ressort à 4650\$ pour la fin de l'année 2023. Ceci serait assez coïncident avec une phase de recession très importante dont la sortie serait beaucoup plus longue qu'estimé par les stratégestes aujourd'hui.

- Gold.



Source: Bloomberg

Tandis que le spread Cuivre(High Grade/Or) reprend du terrain grâce à la faiblesse du billet vert et la réouverture partielle chinoise le 30 ans revert comme prévu vers les 3.50%. Il devrait continuer sa baisse en direction des 3% dans un premier temps puis 2.50% une fois sortie de la recession.

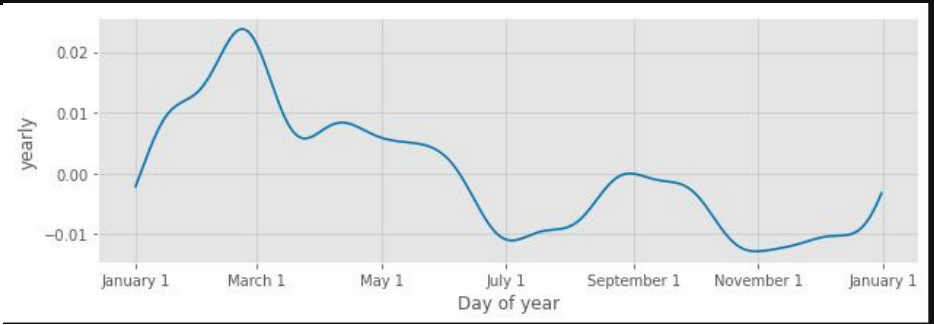
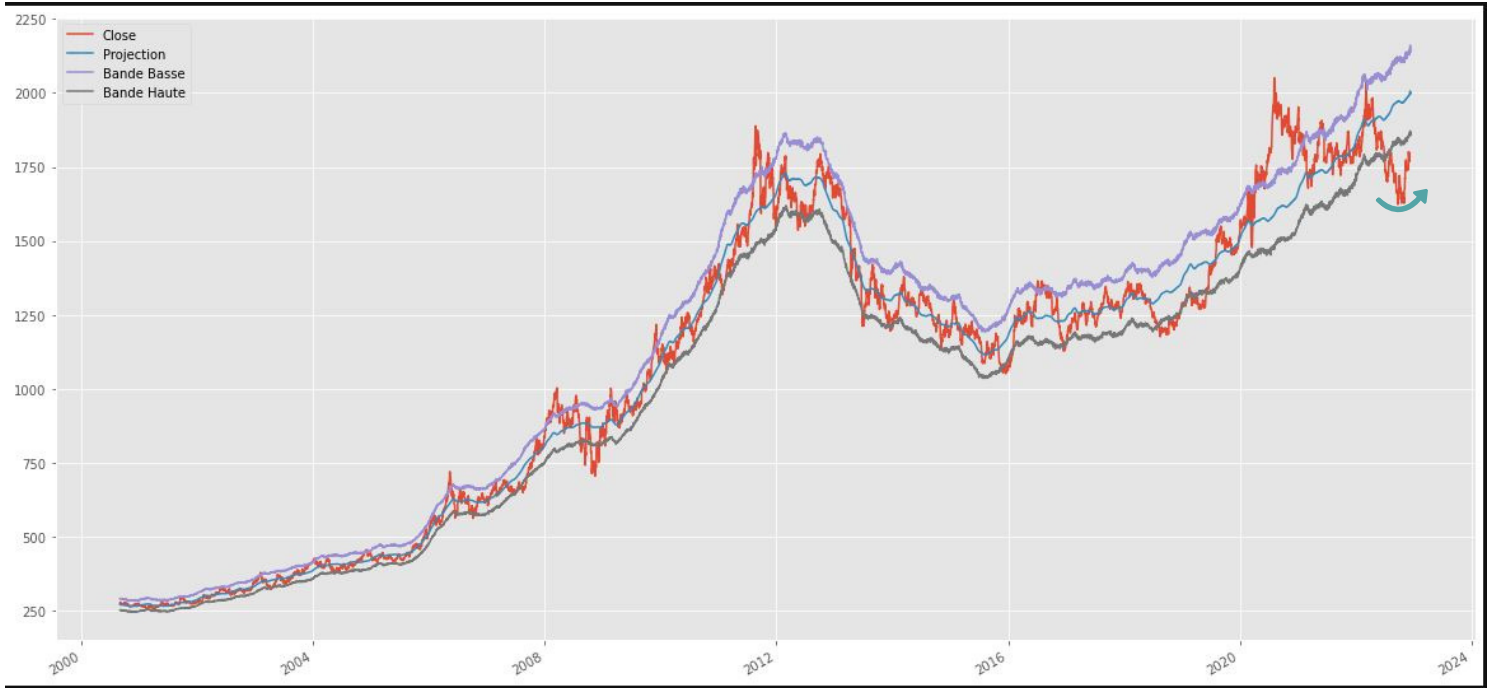


Source: Bloomberg

La distorsion est d'autant plus flagrante entre le Cuivre(HG1)/Gold et le 30ans US. On est sur un pic de 11ans.

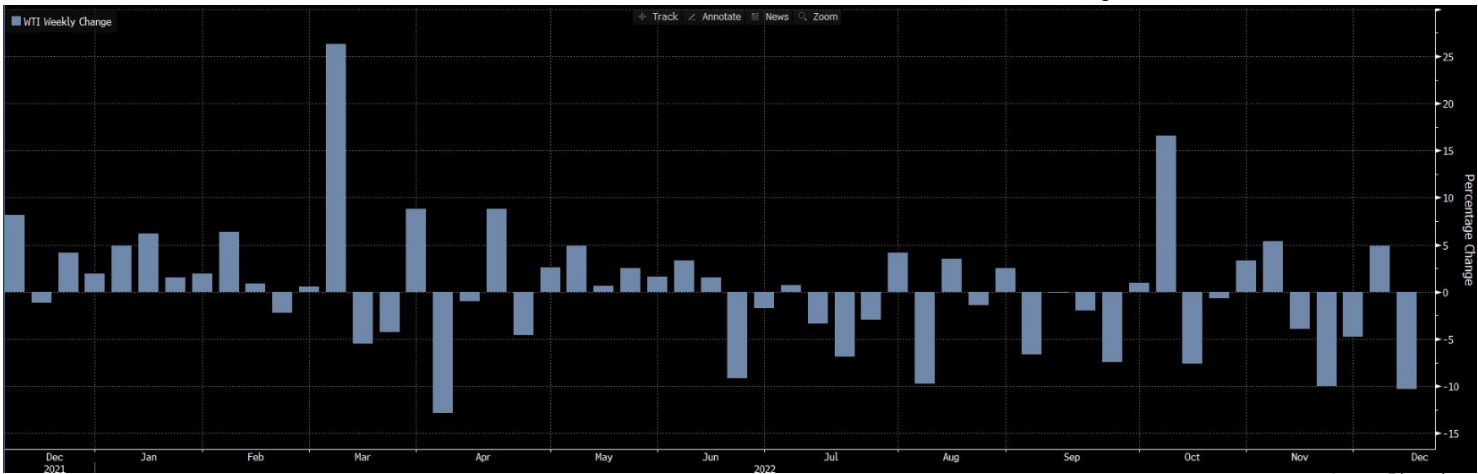


Nous avons depuis le mois d'Octobre un objectif à 1820\$ après notre signal à 1705\$. Nous y sommes presque puisque le métal jaune a tutoyé les 1810\$ l'once début décembre. Bien évidemment, la volatilité sera au rendez-vous ce vendredi en 8 car les chiffres des prix à la production aux Etats-Unis permettront d'estimer de manière plus fine les futures monter de taux de la Fed, les repercussions sur le billet vert et les conséquences de tout cela sur l'Or.



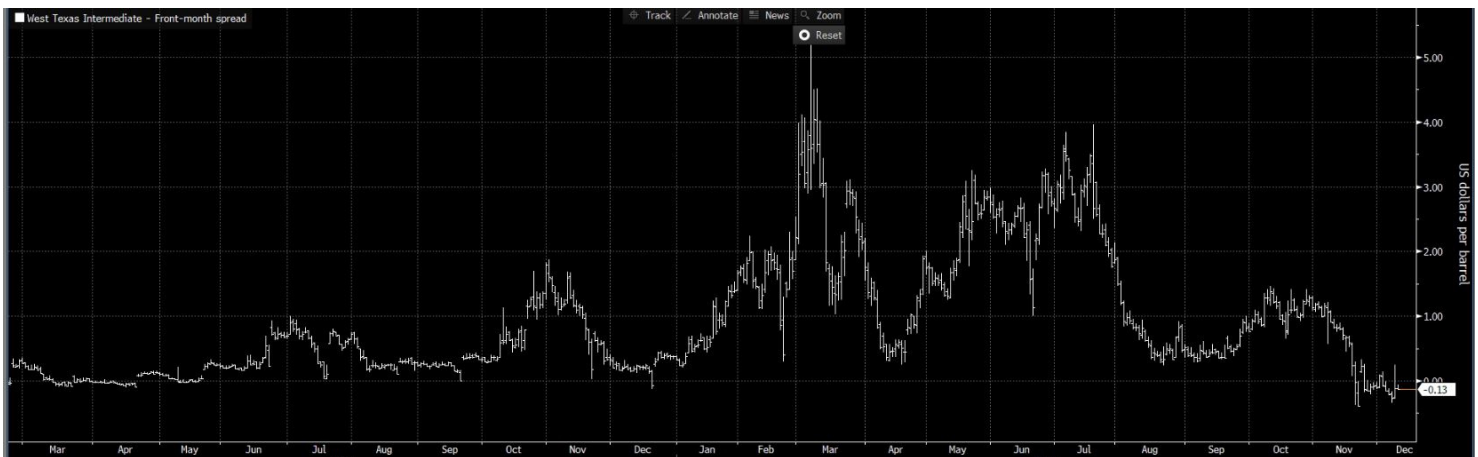
V- Energie

Les inquiétudes concernant les perspectives économiques ont éclipsé l'assouplissement des mesures de lutte contre le Covid en Chine et une perturbation des flux de brut américain. De ce fait, l'or noir a continué sa consolidation entamé fin juin.



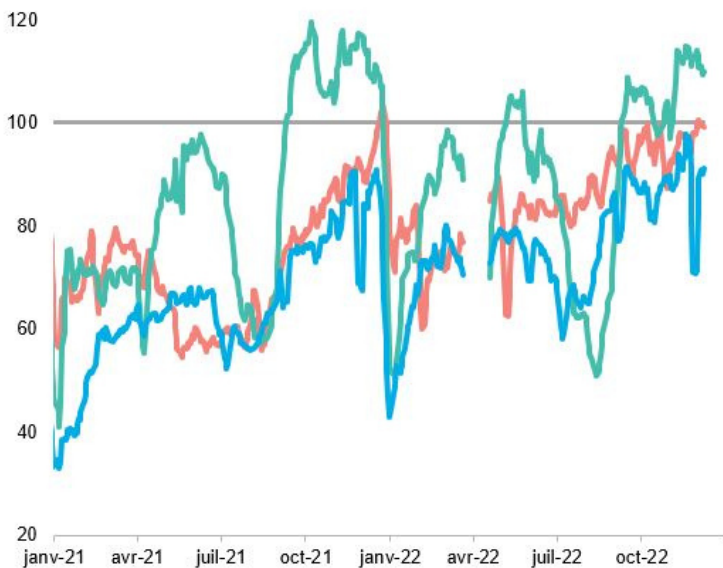
Source: Bloomberg

Le marché continue de signaler une offre abondante à court terme, avec un écart entre les deux contrats les plus proches pour le WTI et le Brent en contango. Le Benchmark est de -0.13 cents le baril en contango, contre 1,44 \$ en déport un mois et demi plus tôt.



Source: Bloomberg

La réouverture chinoise a permis au congestion Index de rebondir sur la deuxième semaine de Décembre. Mais la chute sur les autres dernières semaines est loin pour le moment d'être compensée. Aux Etats-Unis, l'effet post-Thanksgiving a remis sur les routes les américains mais l'indice peine à retrouver ses précédents niveaux.



	Latest	Week Δ	Four-week Δ
Europe	110.1	-3.8 (-3.3%)	-2.7 (-2.4%)
Asia Pacific	99.2	-0.8 (-0.8%)	3.2 (+3.4%)
North America	91.3	17.7 (+24.1%)	-1.1 (-1.1%)

Source: Bloomberg



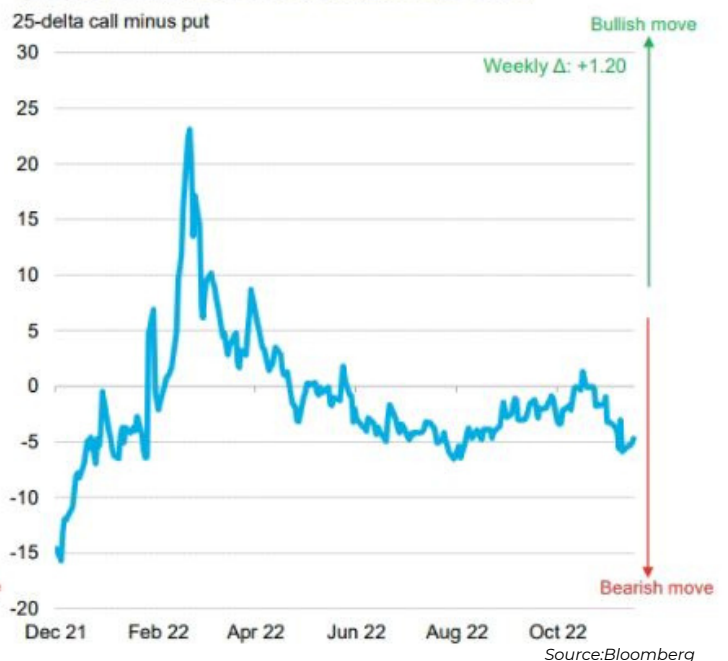
Source: Bloomberg

	Latest	Week Δ	Four-week Δ
China-15	97.60	26.23 (+36.76%)	-11.67 (-10.68%)

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



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

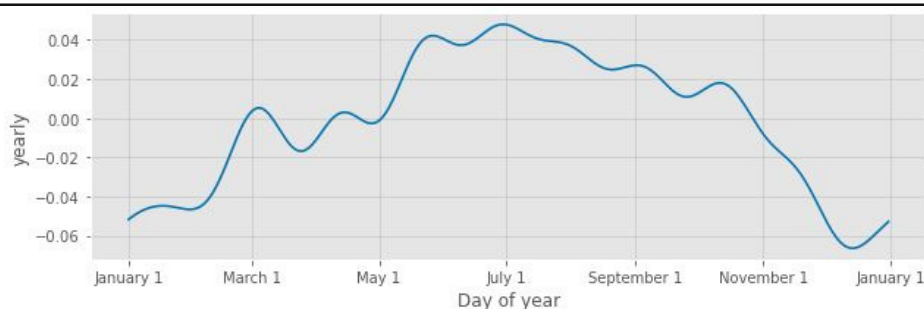
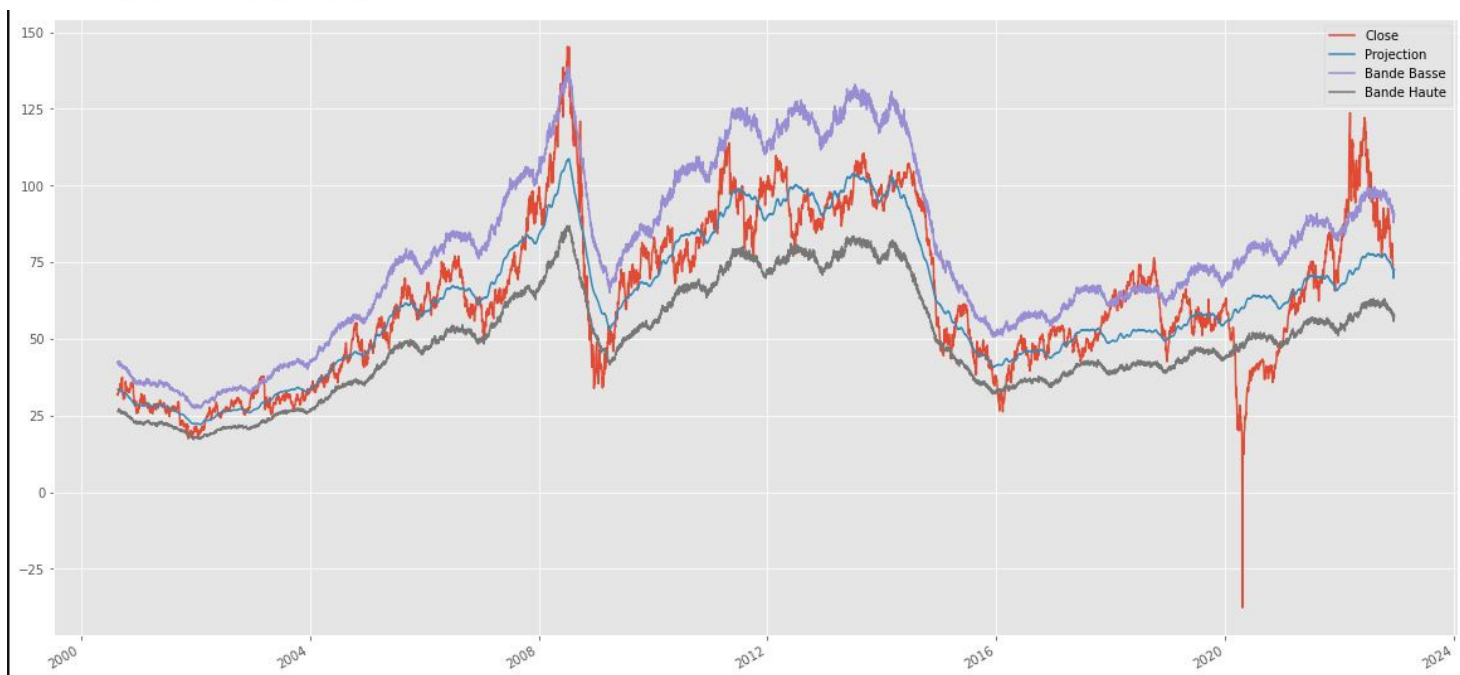


Source: Bloomberg

Le 1M RR s'enfonce dans le négatif augurant une poursuite de la baisse des cours du pétrole à court terme. La négative skewness pourrait persister jusqu'à mi-janvier.



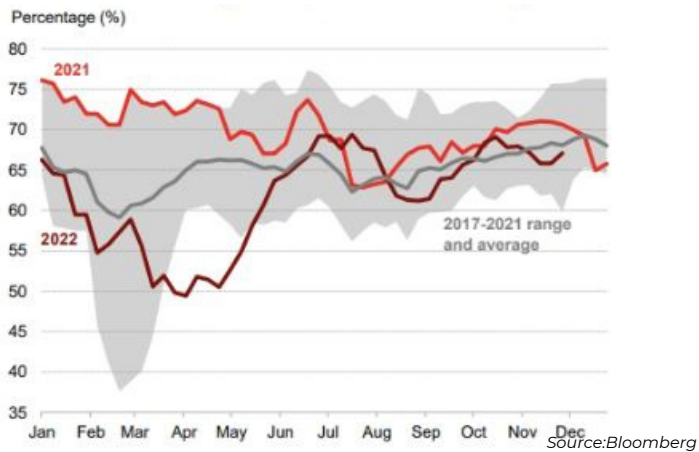
JVR INVEST
GET HIGHER



On peut s'attendre à un rebond au début de l'année 2023 en termes de cycle pour le Crude. Le niveau de survente des indicateurs techniques plaident également pour ce type d'hypothèse. Le premier semestre sera potentiellement haussier pour l'or noir. Mais au regard de certains éléments contradictoires pour ce mois de Décembre nous préférons passer neutre en attendant de se faire une opinion plus fine en début d'année prochaine.



Chine



US



La réouverture en Chine permet un rebond de la capacité d'utilisation des raffineries chinoises tandis que les raffineries américaines tournent à plein régime au-delà de leur écart-type saisonnier.

Ticker	Date	Current	Previous
RIG COUNTS (4)			
United States	02/12/2022	784	784
Canada	02/12/2022	195	194
Gulf of Mexico	02/12/2022	17	16
North America	02/12/2022	979	978

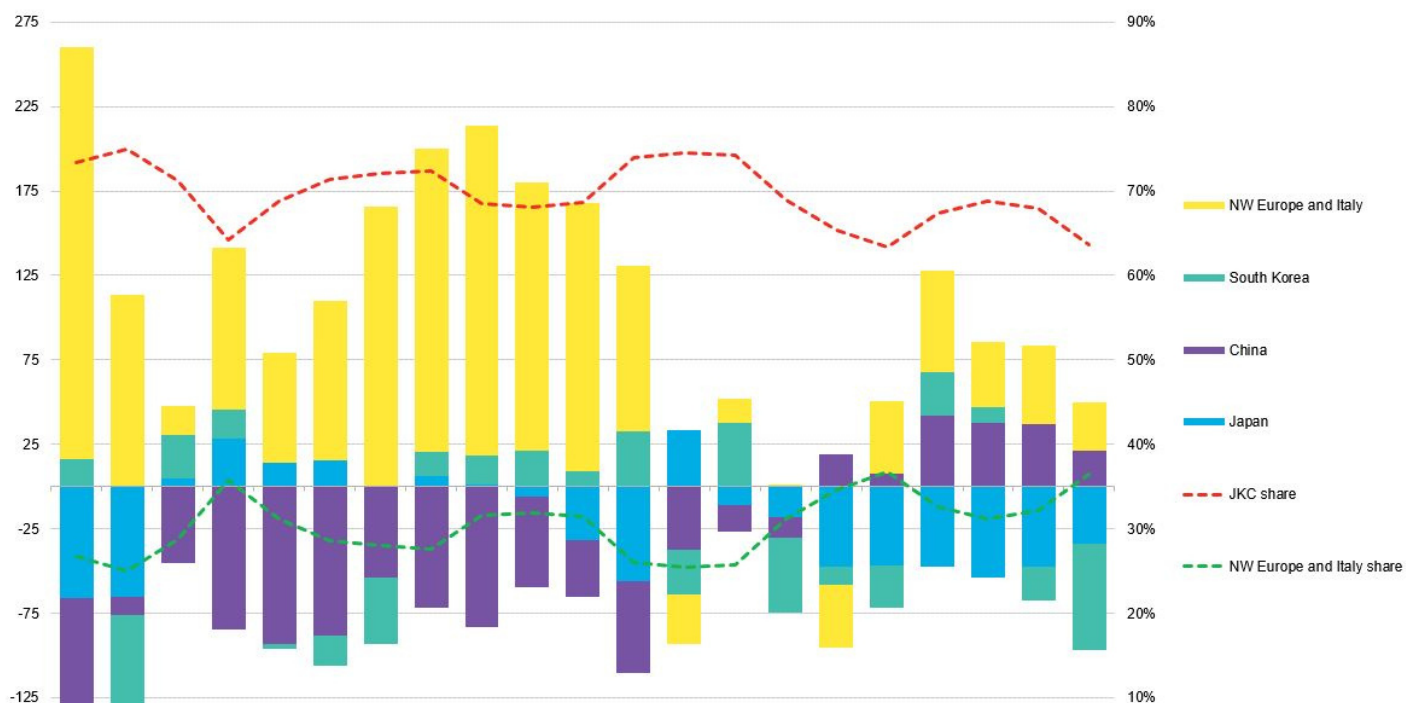
Fin novembre aucune variation significative n'a été identifié sur les puits pétroliers.

Nat Gas & LNG

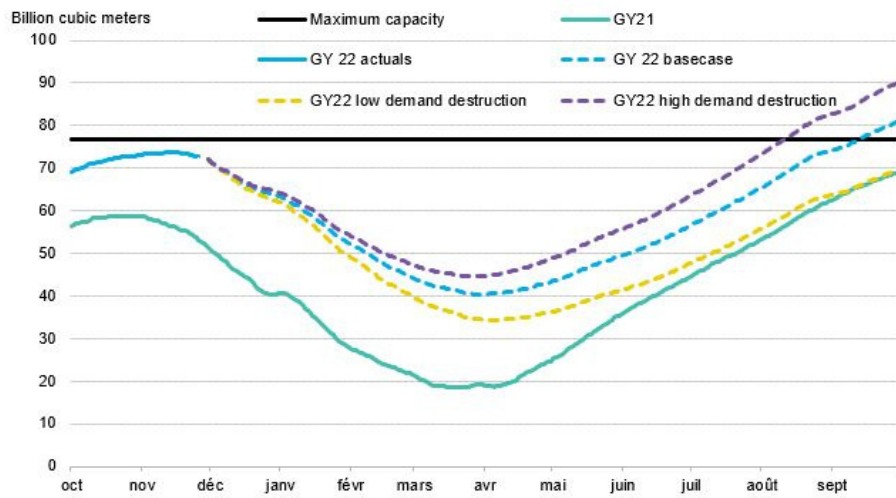
La combinaison d'une politique de réduction de la demande d'électricité et d'un climat doux peut réduire la consommation de gaz du secteur de l'électricité de l'Union européenne cet hiver jusqu'à 45 % par rapport à un scénario sans changement de politique et avec un hiver froid. Les pays de l'UE récoltent tous les fruits de cette dynamique. La consommation d'électricité de la région en 2022 a été inférieure à la moyenne saisonnière, les températures moyennes (Europe du Nord-Ouest, Autriche et Italie) au 5 décembre s'élevaient à 13,1 ° C, signalant un début d'hiver doux. Alors pourquoi, nos décideurs politiques Français continuent d'être alarmistes?.

Pour cela, il est important de regarder le segment du Nucléaire. En effet, la faible production nucléaire en France et la faible production hydraulique record dans l'UE exercent une pression à la hausse sur la consommation de gaz du secteur électrique européen. Deuxièmement, l'hiver ne fait que commencer et les températures peuvent chuter au fur et à mesure que la saison avance. Mais d'un autre côté, l'Asie reste très timide sur la demande de gaz et de LNG ce qui devrait permettre d'entrer dans l'hiver avec une certaine sérénité pour le vieux continent.

Million cubic meters per day (Y-O-Y growth)

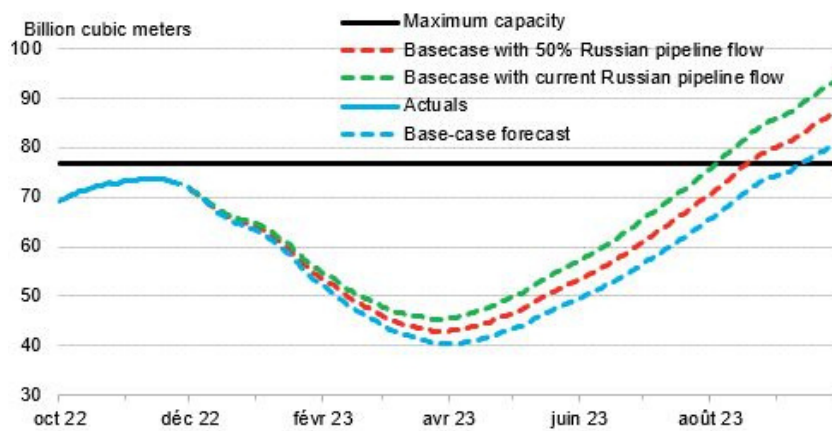


Source: Bloomberg

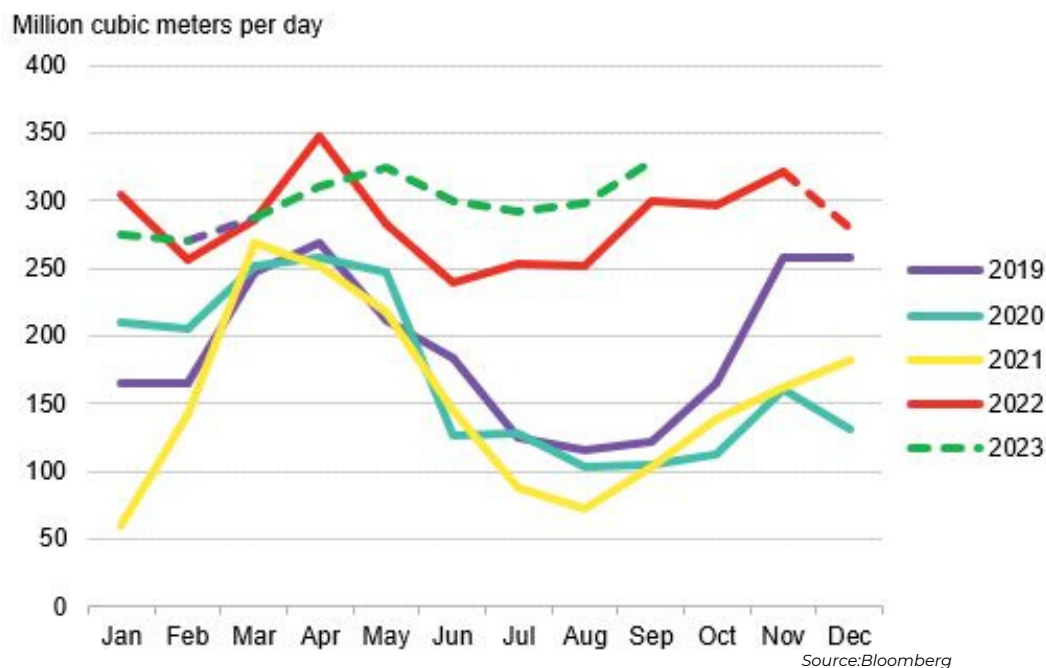


Source: Bloomberg

Les différents scénarios montrent que dans le pire des cas l'Europe serait à la fin de l'hiver autour de 30% de ses réserves entre mars et avril 2023.



Source: Bloomberg

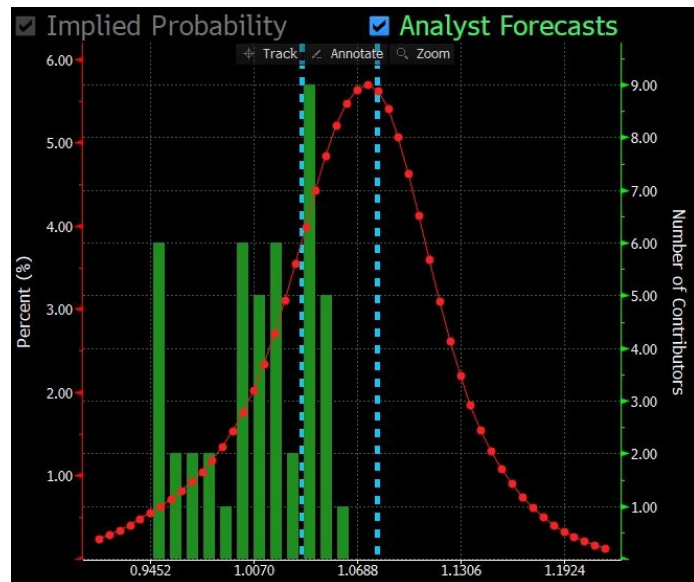


Le LNG supply pour 2023 devrait se maintenir à un niveau record, la désaisonnalité depuis cet été due principalement au problème du gaz russe devrait encore une fois se répercuter pour l'été prochain. Le niveau de stockage à la fin de l'hiver 2023 devra être déterminant pour les prix futurs du LNG à l'entrée du printemps. Si les réserves s'avèrent supérieures à 50% on pourra s'attendre à un réajustement des prix du Gaz à la baisse de manière violente.



L'estimation difficile du niveau de la destruction de la demande en Europe continue de mettre une pression baissière sur les contrats du gaz naturel. Actuellement très nettement survendu, certains acteurs pourraient profiter de cette situation pour racheter leurs positions courtes surtout si les températures passent sous leurs moyennes saisonnières. Dans cette éventualité, le niveau de rebond pourrait s'étendre vers les 6.22\$.

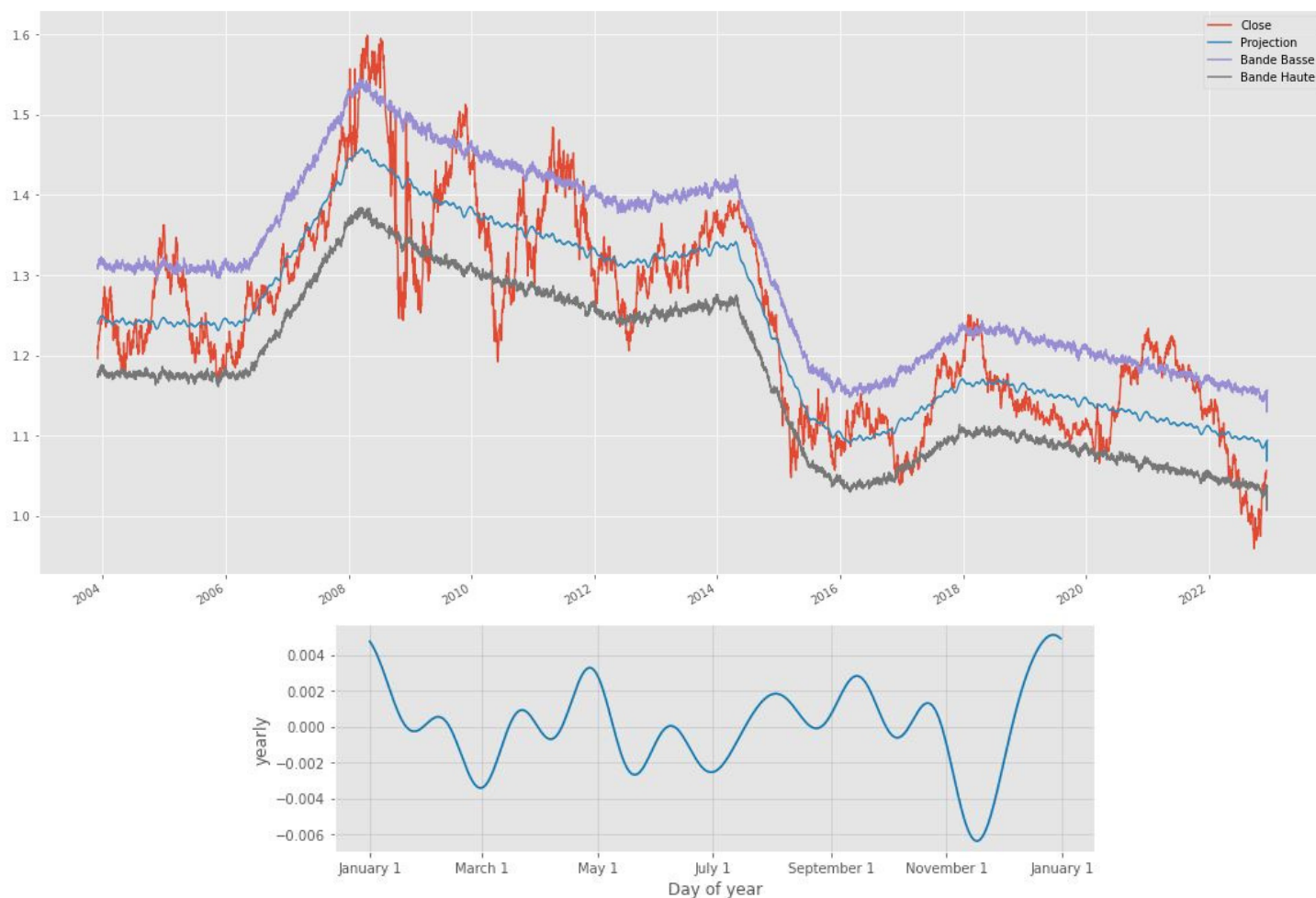
VI- Forex



Les derniers chiffres de l'inflation ont permis d'entrevoir une accalmie dans la phase agressive de la Fed ce qui a eu pour conséquence de faire baisser le billet vert. Cela a de nouveau chamboulé les traders options qui reviennent en force sur des strikes correspondants à notre objectif depuis trois mois.



La progression post Reversal Key a permis à la paire EURUSD de s'affranchir à la hausse de sa parité pour revenir rapidement autour des 1.0570. Les 1.1200 pourraient devenir le nouveau target pour le premier semestre 2023 mais pas en ligne droite. En effet, le précédent swing de hausse a rapidement poussé les indicateurs en zone de surachat et la surchauffe pourrait pousser les agents à inverser leurs positions à très court terme.



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.

Notre allocation d'actifs pour 2022 change:

<i>Classe d'actifs</i>	<i>Négatif</i>	<i>Neutral</i>	<i>Positif</i>
Actions États-Unis			
Actions Europe			
Actions Emergents			
Bonds			
Or			
Pétrole			
Cryptomonnaies			
Immobilier			

DISCLAIMER :

Cette Newsletter est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l'achat des produits ci-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.