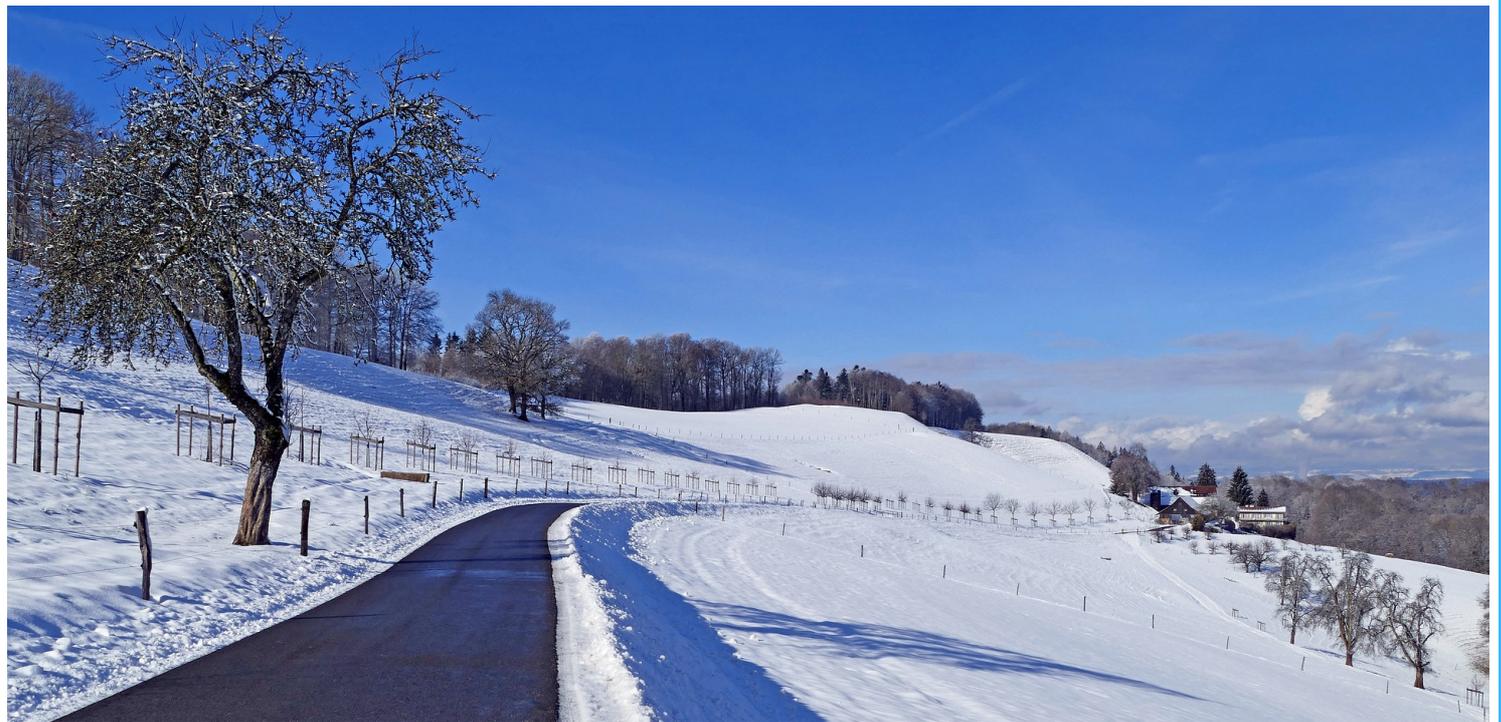




JVR INVEST
GET HIGHER

Janvier 2023

Newsletter



Message du CEO

Chers lecteurs,

Et voilà 2023 qui commence après une des pires années pour les marchés financiers. Le mois de janvier pourrait nous donner un aperçu de ce à quoi nous pouvons nous attendre pour l'année à venir.

Les leaders mondiaux se réunissent à Davos pour discuter des nouveaux défis qui se poseront une fois que la pandémie de COVID-19 sera "normalisée", notamment avec la fin de la politique zéro COVID en Chine. Il est également question de la menace croissante des cyberattaques et de leurs conséquences sur les différents secteurs de l'économie.

En France, la réforme des retraites qui vient d'être proposée pourrait causer des mouvements de grève et des perturbations pour la croissance économique. L'Allemagne, quant à elle, voit son image d'économie modèle mise à mal par un endettement record. La BCE hésite quant à elle à augmenter les taux d'intérêt, car l'inflation pourrait fléchir sans son intervention.

La guerre en Ukraine continue d'être un souci majeur, malgré les positions en standby. Les combats rapprochés et l'hiver rigoureux auront des conséquences sur les troupes moins équipées.

Cependant, il y a aussi des bonnes nouvelles. Certaines entreprises aux États-Unis qui étaient en difficulté prévoient un retour à des résultats positifs dans les années à venir. Le marché des obligations se redresse également. Les crypto-monnaies, quant à elles, ont commencé à retrouver leur valeur après l'affaire de FXT, et l'or bénéficie de la faiblesse du dollar américain.

Nous espérons vous voir bientôt et vous souhaitons de prendre soin de vous.



Joaquin Vispe

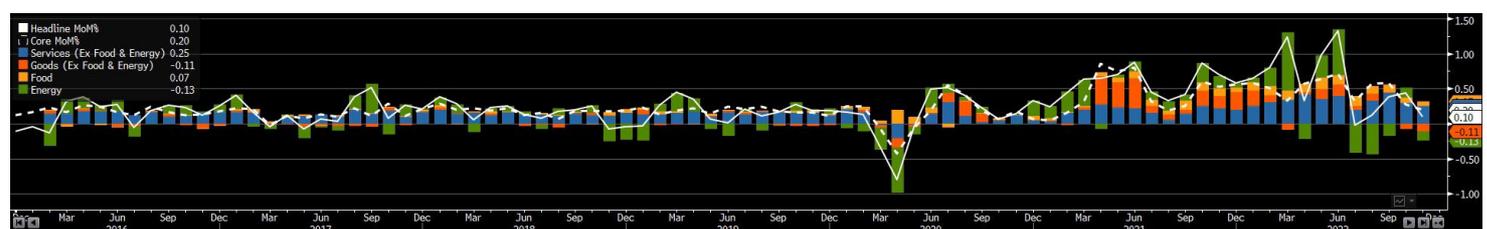
I - Point Macroéconomique

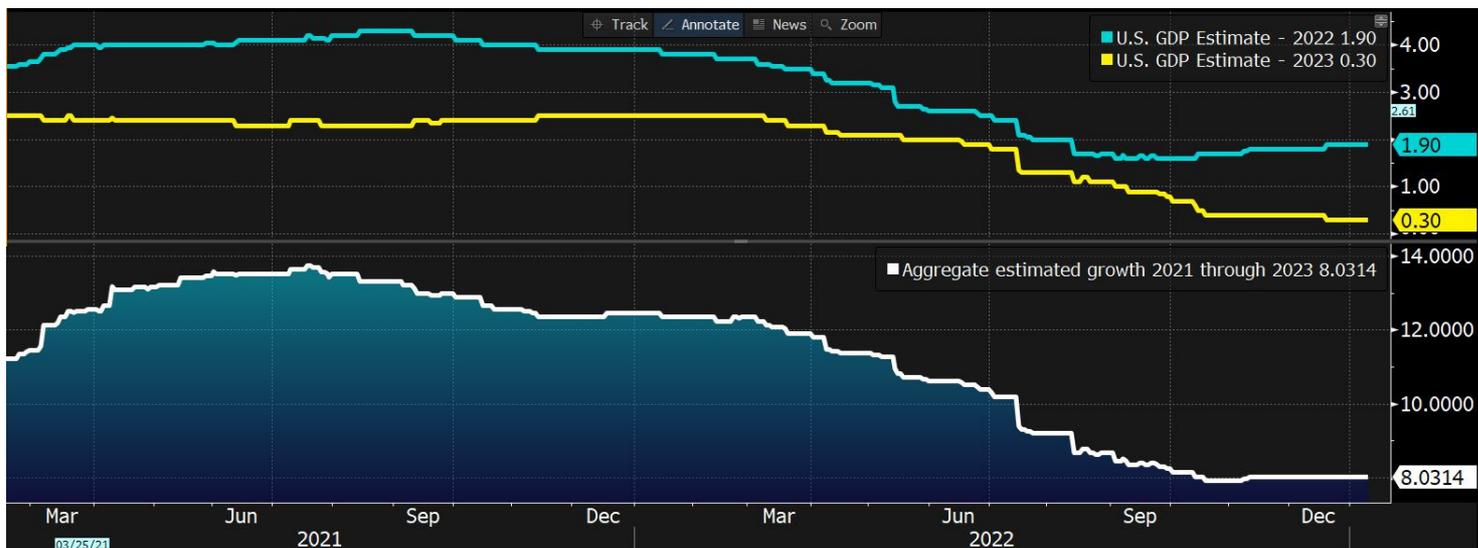
Depuis des décennies, on conseille aux investisseurs de détenir un portefeuille de 60% d'actions et de 40% d'obligations pour obtenir les meilleurs rendements pondérés en fonction du risque. Cependant, cette stratégie s'est avérée désastreuse en 2022 lorsque les actions et les obligations ont chuté en tandem. Nous pensons cependant que cette année sera différente et que les obligations devraient à nouveau servir de refuge en cas de baisse des actions.

Le plus gros risque de cette approche serait que l'inflation ne se normalise pas complètement. Il semble évident que si nous connaissons une faiblesse économique et que l'inflation est en baisse - l'indice des prix à la consommation (IPC) a atteint un pic de 9% sur un an en juin, et est maintenant bien en dessous de ce niveau - il semble assez probable que l'inflation continuera à baisser jusqu'à environ 4%. Cependant, le risque est que l'inflation s'arrête là et ne revienne pas complètement à 2%.

La Réserve fédérale (Fed) a été très claire récemment sur ce sujet : il ne suffit pas de voir l'inflation baisser. Elle doit baisser et atteindre l'objectif de la Fed, qui est de 2%. Cependant, il y a un décalage entre ce que dit la courbe forward et ce que la Fed va faire, et ce que la Fed dit qu'elle va faire. Le risque est que la Fed veuille ramener l'inflation tout proche de son objectif maintenant, même avec un risque de récession élevé, car elle ne pourra peut-être jamais le faire à moins de prendre des mesures beaucoup plus sévères.

Enfin, imaginons que nous entrons dans une récession au second semestre de cette année et que l'inflation atteigne 4%, ce qui est bien meilleur que 9%, mais que nous soyons dans le creux du cycle. Et si l'inflation s'accélère ensuite dans la phase d'expansion suivante à partir d'une base de 3% ou 4% au lieu de ce qui serait normalement zéro ou 1%, cela créerait le risque que les obligations ne soient plus aussi protectrices en cas de turbulences car nous assisterions à une période de taux réels et nominaux structurellement plus élevés. Cependant, pour 2023, l'accent sera davantage mis sur le risque de récession et le 40% commencera à corrélér négativement à nouveau contre le 60%, bien que ce ne soit que depuis quelques mois.





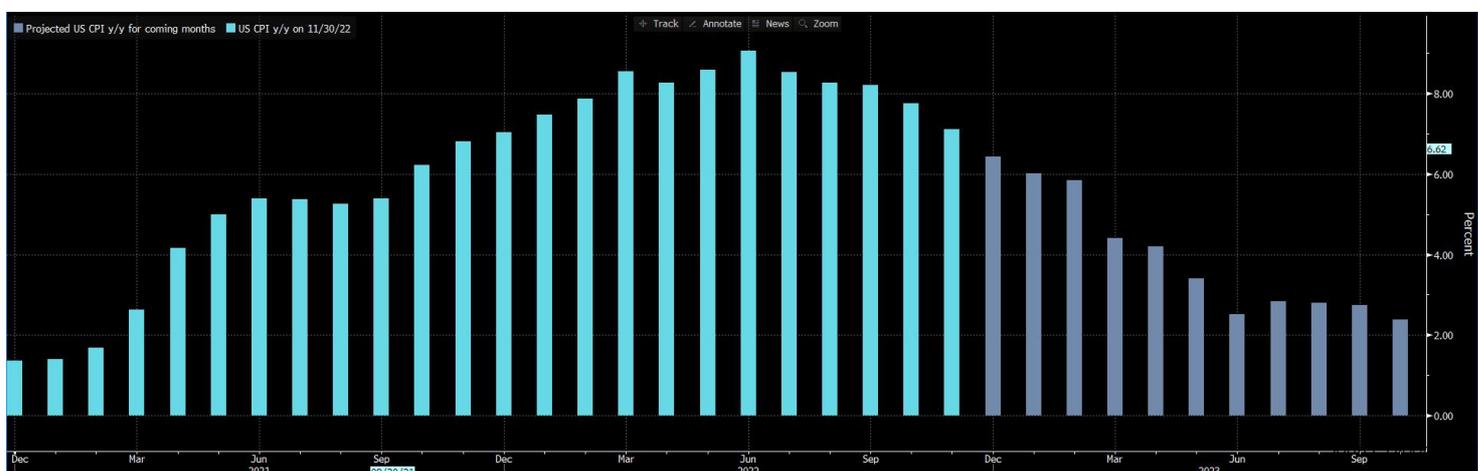
Source: Bloomberg

Les estimations de GDP pour 2022 ont légèrement augmenté en Décembre tandis que les estimations pour 2023 continuent de se dégrader pour atteindre 0.30.



Bloomberg

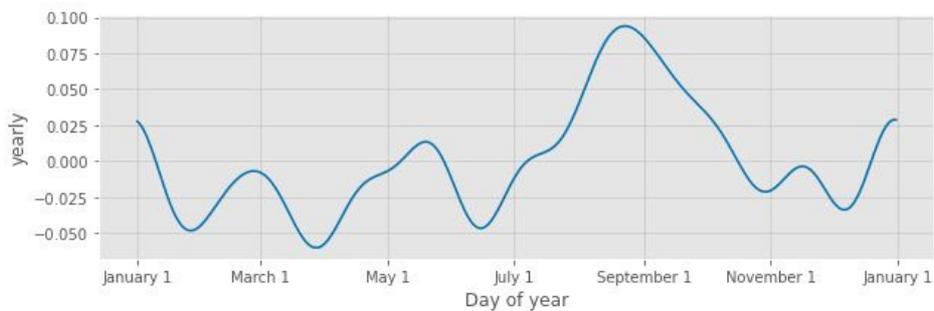
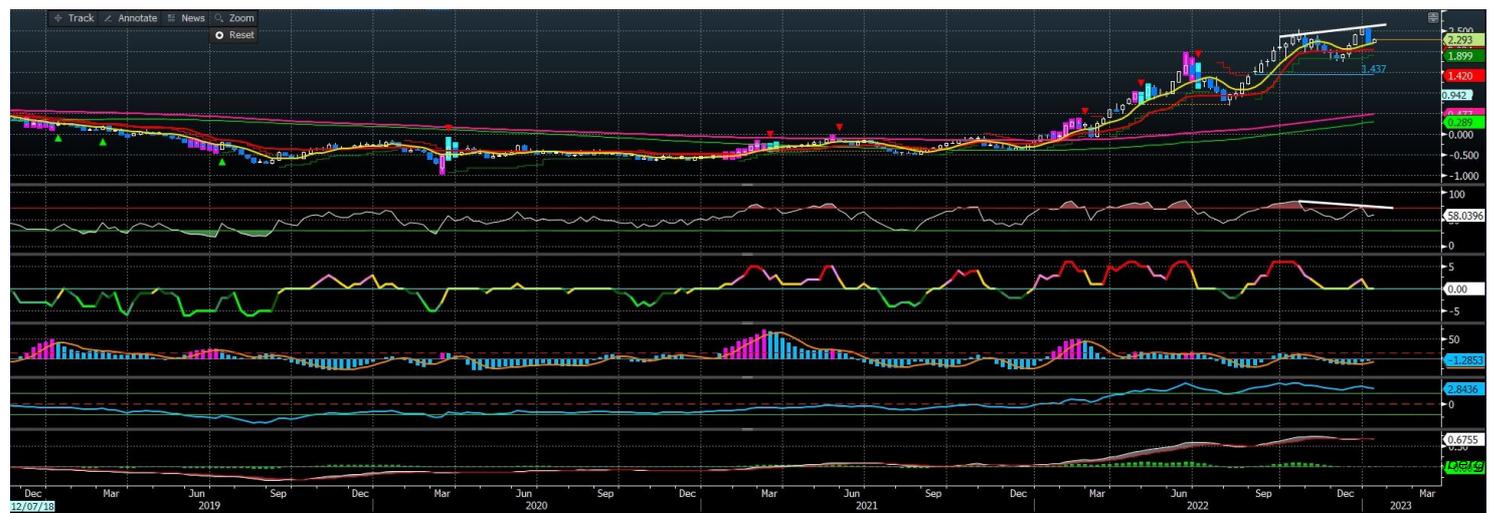
Le marché continue d'anticiper une fin de cycle assez proche avec un target de terminal rate à 5.11. Un dernier tour de vis de 50bps pourrait donner le "la" au premier trimestre de cette année.



Les traders Swap continuent, de leur côté, à 'pricer' une inflation annuelle sous les 3% en juin.

II - Crédits

Finalement le mois de Décembre aura laissé place à une nouvelle poussée du Bund au-delà des 2%. Nous visions un trading range 1.82/1.92 jusqu'à la 3eme semaine de Décembre mais ne pensions pas que le 10ans Allemand pouvait, en absence d'intervenants, monter jusqu'à 2.5%.



Sur notre analyse de cycle on constate le pic pour le 1er semestre a été atteint. On devrait maintenant assister à un retour sur les 2% au courant du premier trimestre. C'est la deuxième partie de l'année qui pourrait être plus chaotique avec à la clé peut-être une nouvelle poussée haussière assez brutale.



JVR INVEST
GET HIGHER



Contrat Bund échéances roulées Hebdomadaire

Le petit décrochage sous les 134 a fait sauter pas mal de stop-loss sur le mouvement de la dernière semaine de Décembre. Mais des divergences haussières apparaissent sur les indicateurs ce qui plaide pour un rebond qui pourrait aller vers 147.5 à moyen terme.



Sur le front des swaps, le 5y/1 Mois Eonia, les anticipations des traders pour le premier mois de l'année sont plutôt neutres. Pas de grand changement sur les anticipations de hausse de la part de la BCE.





JVR INVEST
GET HIGHER

L'IG premium a été un peu secoué en fin d'année avec un Bund plus volatile également. On obtient en Janvier un pick-up de 186bps, ce qui reste toujours attractif. Il manque toujours une dynamique pour le marché primaire en ce début d'année ce qui pénalise le crédit à court terme.

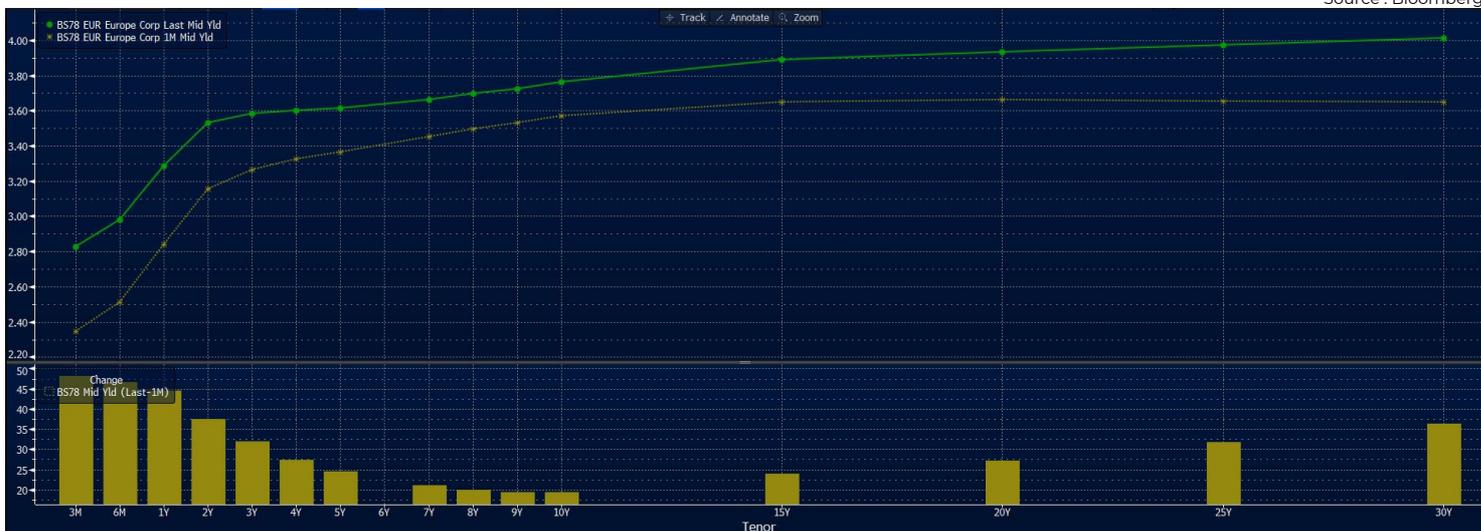
Source: Bloomberg



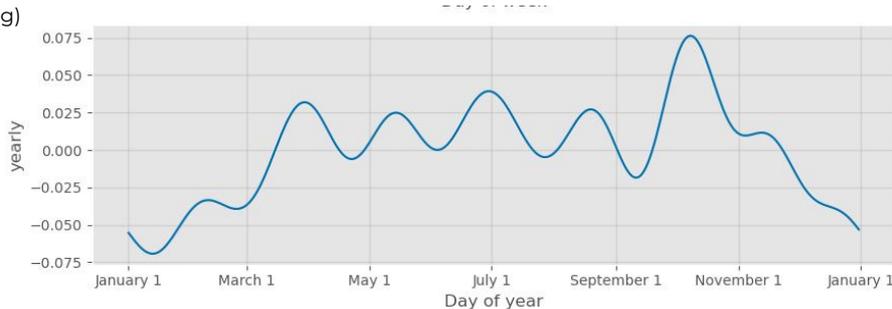
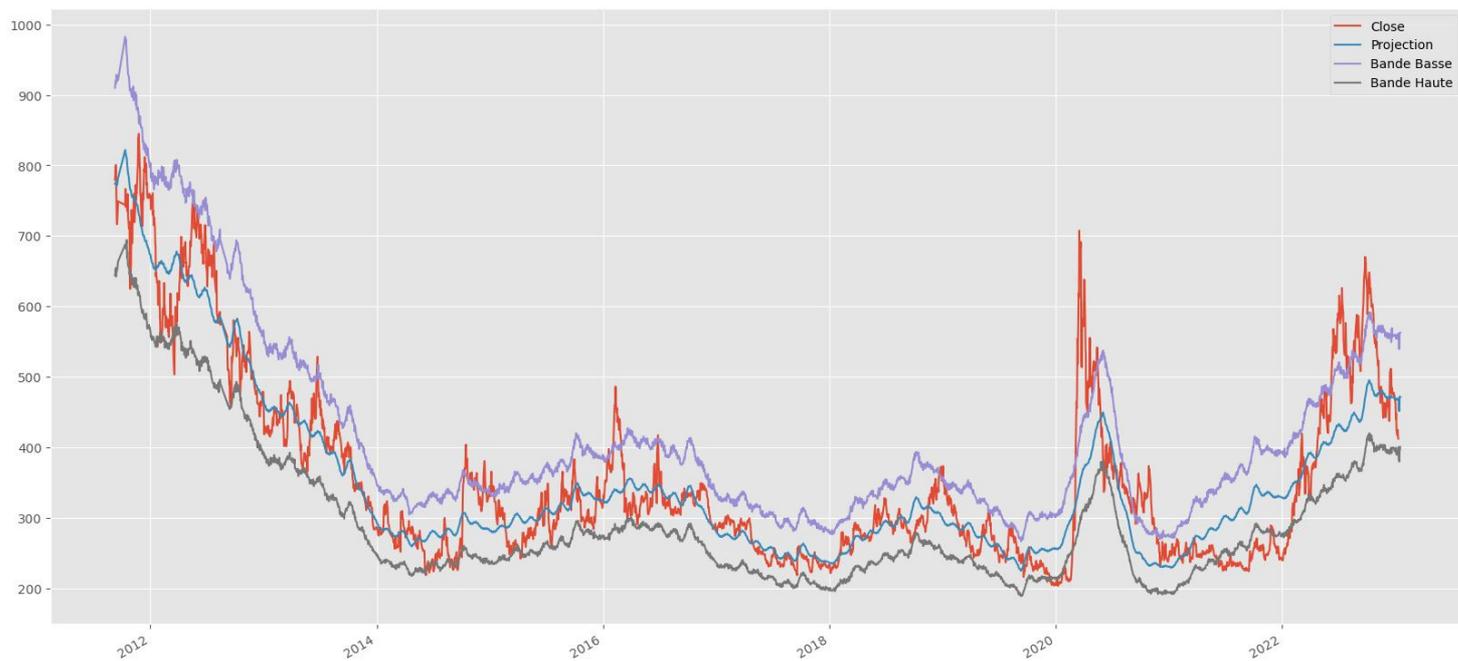
Les breakeven présentent le même schéma avec une phase de décompression en fin d'année puis le répositionnement en ce mois de janvier. On s'éloigne progressivement du record de 99.2bps de protection contre Bund.

EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

Source : Bloomberg



La fin d'année a plutôt favorisé la décompression. Le manque d'activité sur le primaire ainsi que la diminution de la liquidité a poussé à la mise en cash surtout sur la partie courte.



Au regard de la récente compression des spreads, l'indice Itraxx est presque rentré en contact avec sa borne basse. Ce genre d'excès de convexité, incite à la prudence car il n'est pas rare d'assister surtout à l'approche de février d'un démarrage de volatilité sur le segment HY.

Le Move Index consolide légèrement après son record à 160



Avec un Move index qui se rapproche des 10, on peut dire que le credit est pour l'instant épargné. Le segment continue son reverting qui est confirmé par notre modèle.

III- a-Marchés européens

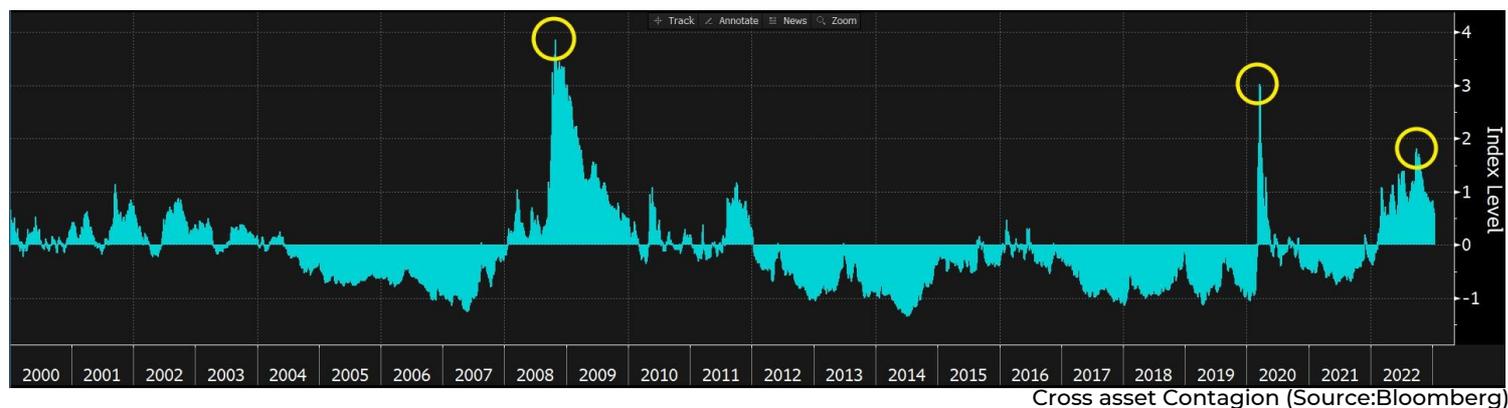


Eurostoxx 50

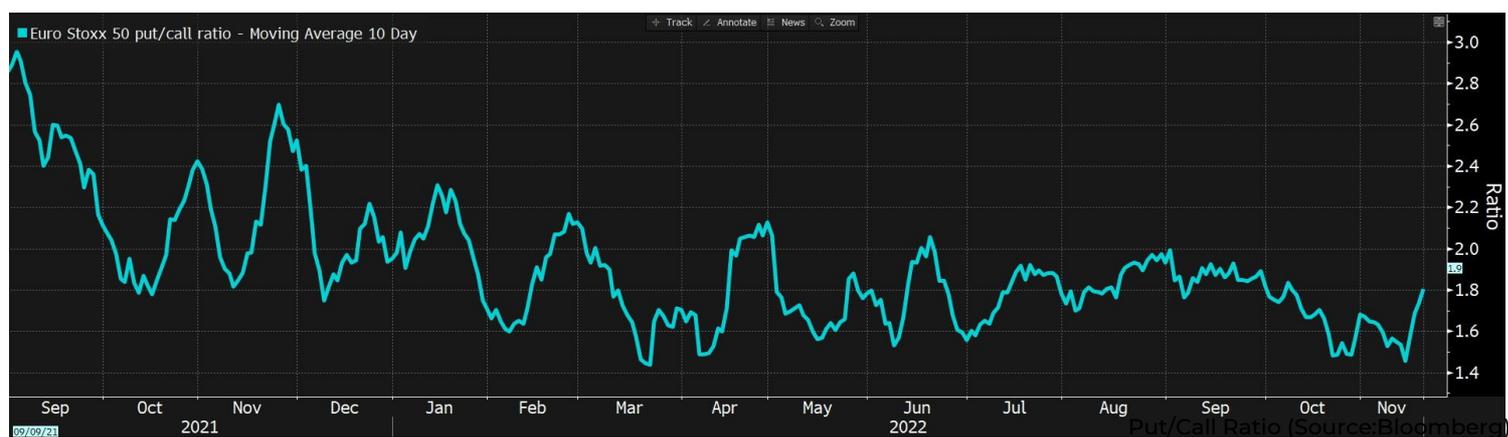
Le début d'année a plutôt démarré en fanfare sur l'Eurostoxx avec un franchissement des 4000pts. La surchauffe commence à se faire sentir sur l'indice. Certains indicateurs devraient tempérer l'ardeur des bullish à court terme. Surtout que pour le moment nous ne sommes pas revenu tester le seuil psychologique des 4000pts. Prendre des profits sur les positions initiées depuis la mi-October semble naturel. On attendra pour se replacer une consolidation autour des 4000pts toute chose égale par ailleurs.



Le pourcentage de membres de l'Eurostoxx 50 est repassé au-dessus de ses moyennes mobiles, renforçant la dynamique des stratégies de Momentum à la hausse. On approche progressivement de la zone des 90/100. A l'approche de cette zone la prudence doit rester de mise. Les prises positions actions doivent être bien réfléchies car un maintien de rerisking trop important peut coûter très cher au gérant en cas décrochage.



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.

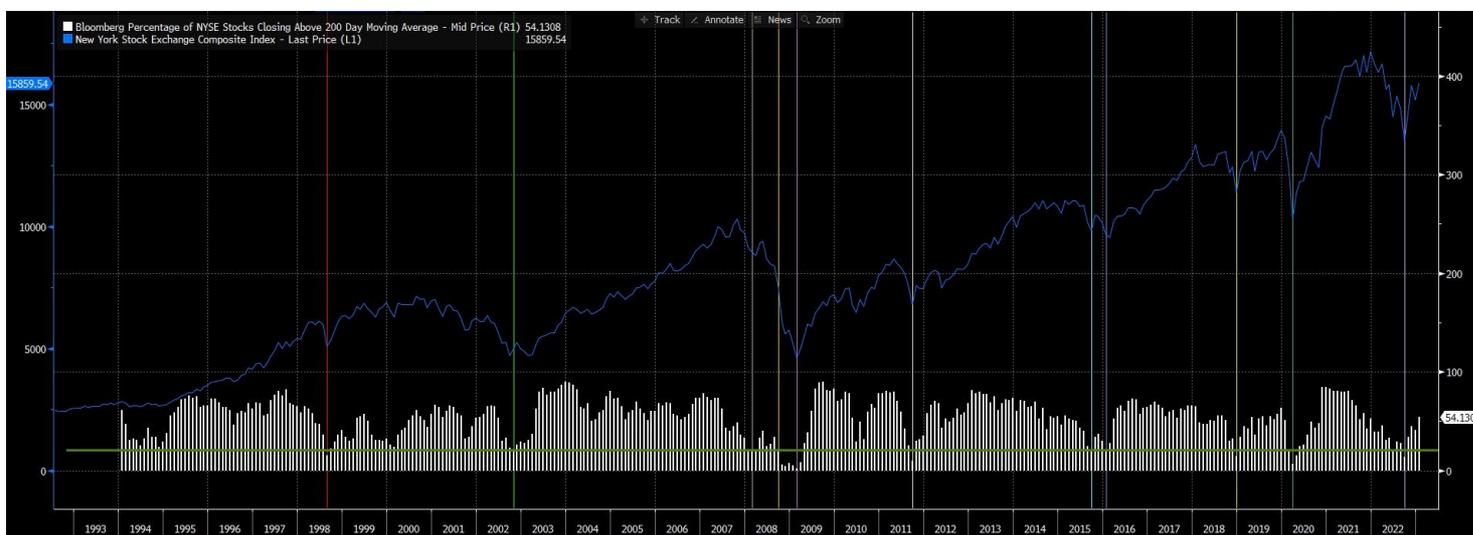


Sur la moyenne à 10jours du ratio put/call la demande pour de la protection continue de bien progresser. Le doute s'installe maintenant chez les agents qui préfèrent courir derrière du hedge afin de ne pas être trop impacté en cas de décrochage massif des marchés.

III- b- Marchés Américains.



Le rallye de début d'année sur l'indice phare de la Bourse de New-York semble perdre de son momentum. Le seuil psychologique des 4000pts est difficile à franchir. De plus, la baisse très modérée de l'inflation couplée aux incertitudes des facteurs de la recession pèsent sur la prise de décision des agents. Nous restons prudents même si la tendance demeure positive à très court terme.



Le pourcentage de membres du New York Stock Exchange continue sa progression pour atteindre 54%. C'est encourageant de voir que les phases de retournements majeures interviennent plutôt à partir de 85%. Février donc pourrait s'avérer une nouvelle fois un mois chaotique.



IV. Métaux de base et Métaux précieux

- Cuivre.



Le Baltic Dry Index évolue depuis le début de l'année sous les 1000. Signe avant coureur d'un ralentissement marqué de l'activité de Fret. Dans le même temps et malgré une tension sur les stocks de Cuivre due aux assouplissements chinois sur leur politique zero covid à court terme, on voit bien que la demande s'érode. D'ailleurs le rapport CFTC sur le cuivre montre bien l'indécision des agents aujourd'hui car on peut considérer que la neutralité est de rigueur.



JVR INVEST
GET HIGHER

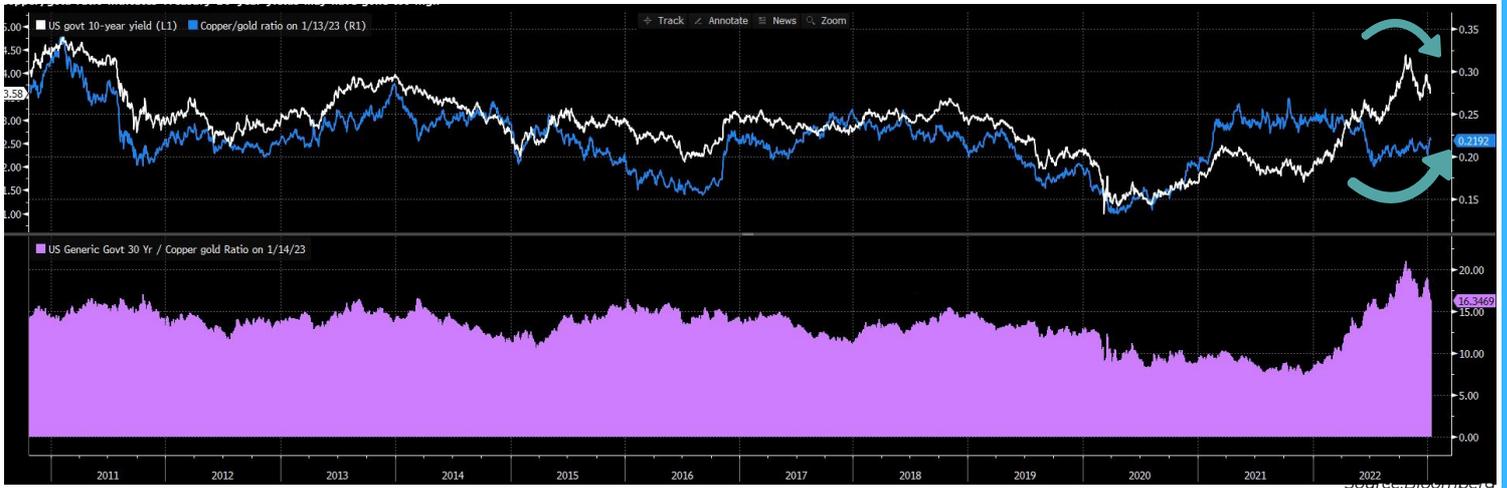


Le cuivre avait bien rebondi en début d'année laissant même entrevoir le comblement du gap à 9415\$. Mais l'environnement économique a repris le dessus et le momentum acheteur s'est érodé. Les indicateurs sont en surchauffes et le potentiel de hausse à court terme très limité. On plaidera donc pour un scénario de correction avec un retour vers 8750\$ avant d'assister à un nouveau mouvement.



JVR INVEST
GET HIGHER

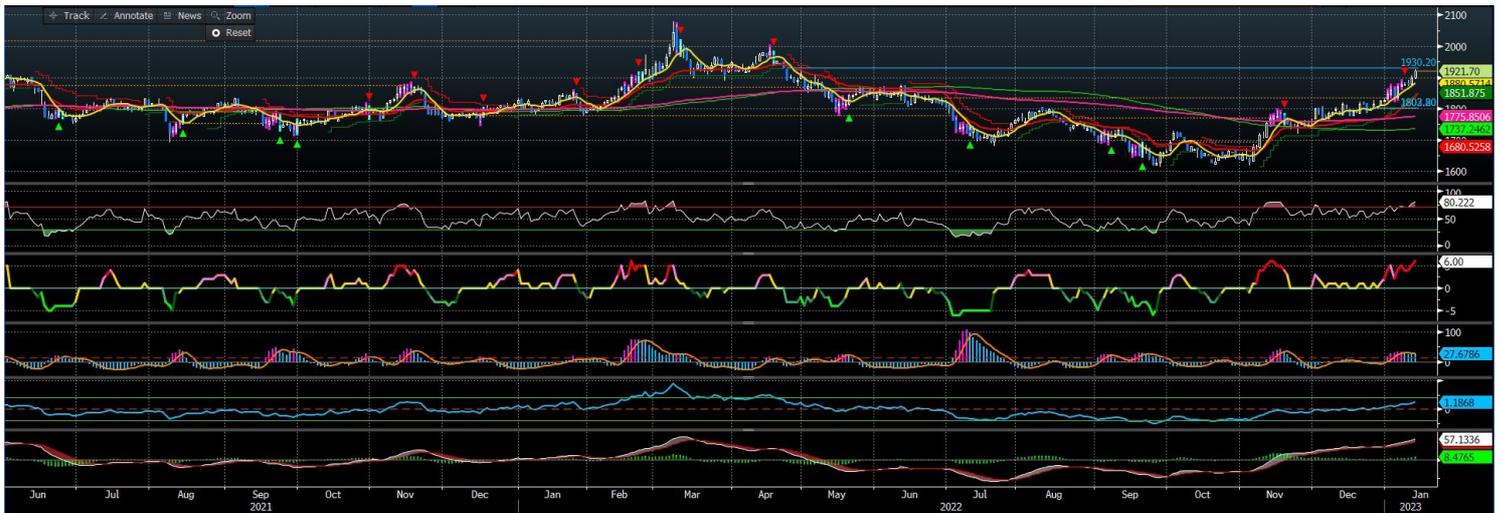
- Gold.



Le ratio Cuivre/Or suggère que le 10ans est monté trop haut et qu'un rééquilibrage pourrait se mettre en place rapidement. Mais dans l'autre sens on peut considérer que l'Or est maintenant trop cher. Cela va également dans le sens du ralentissement de l'inflation aux US. Effectivement, le dernier CPI a fait refluer le métal jaune. Mais d'un autre tout ce qui affaiblit le dollar est bénéfique à l'Or. De ce fait, l'Or pourrait corriger de manière plus modéré qu'espéré au premier trimestre dans le sillage d'un billet vert qui s'affaiblit.

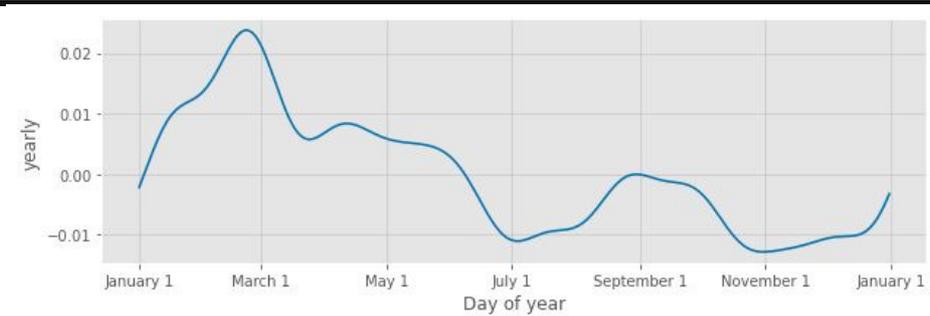
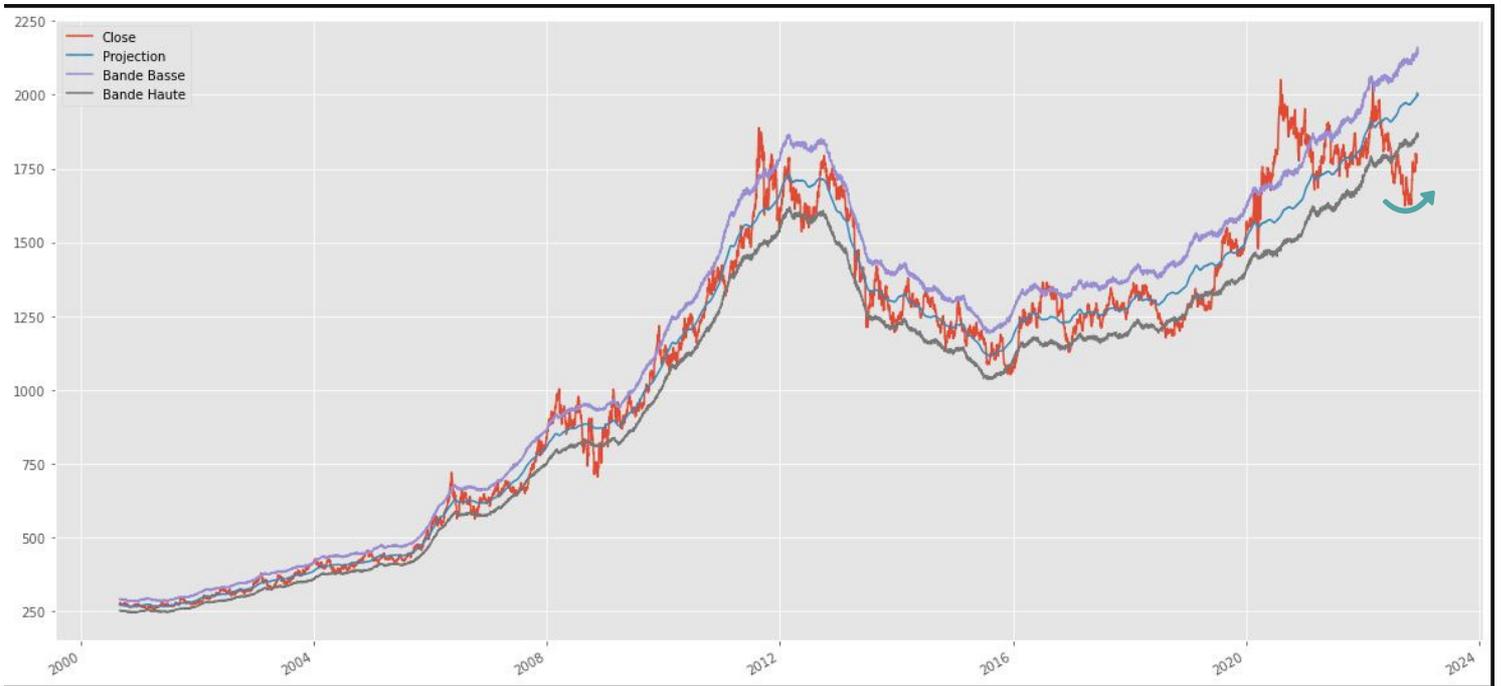


JVR INVEST
GET HIGHER



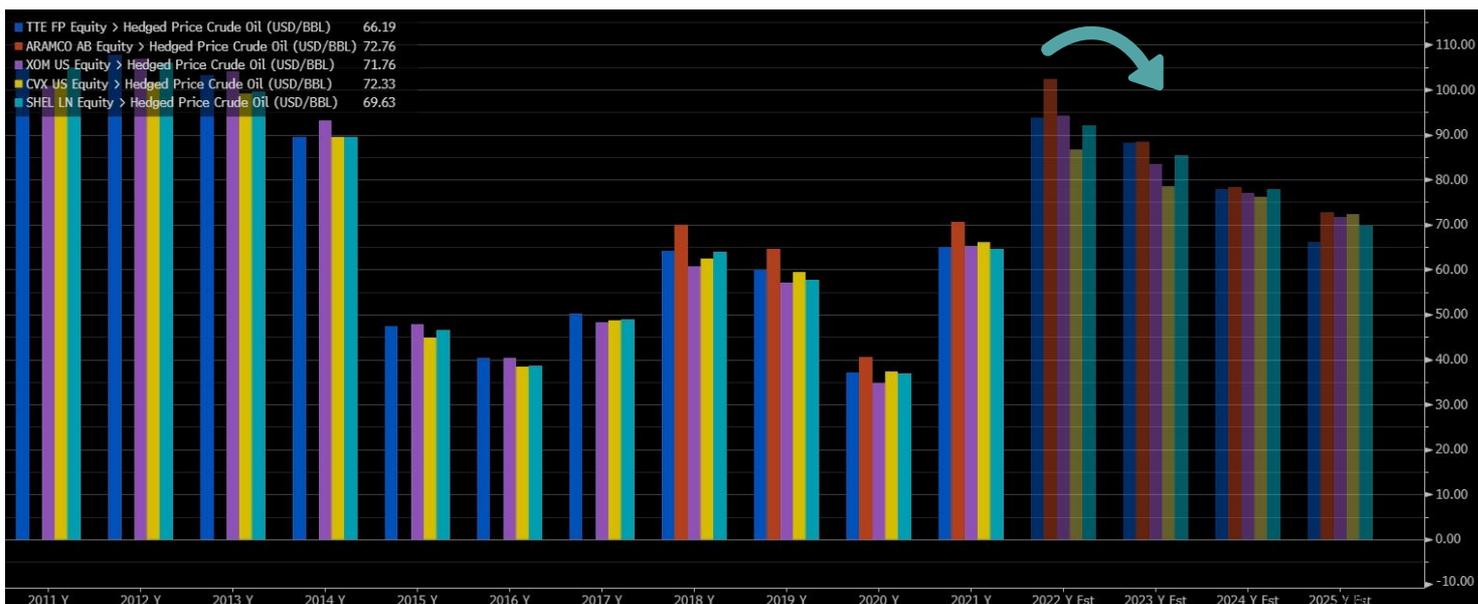
Source: Bloomberg

L'affaiblissement du billet vert a poussé le métal jaune au-dessus des 1900\$. Le gap laissé ouvert à 1930 joue un rôle d'aimant pour les bullish. Nous estimons toutefois que le momentum pourrait caler à l'approche de ce seuil. Le niveau de surchauffe des indicateurs incitent à la plus grande prudence à court terme. Si ce scénario se confirmait le gap des 1803\$ pourrait faire office de support.

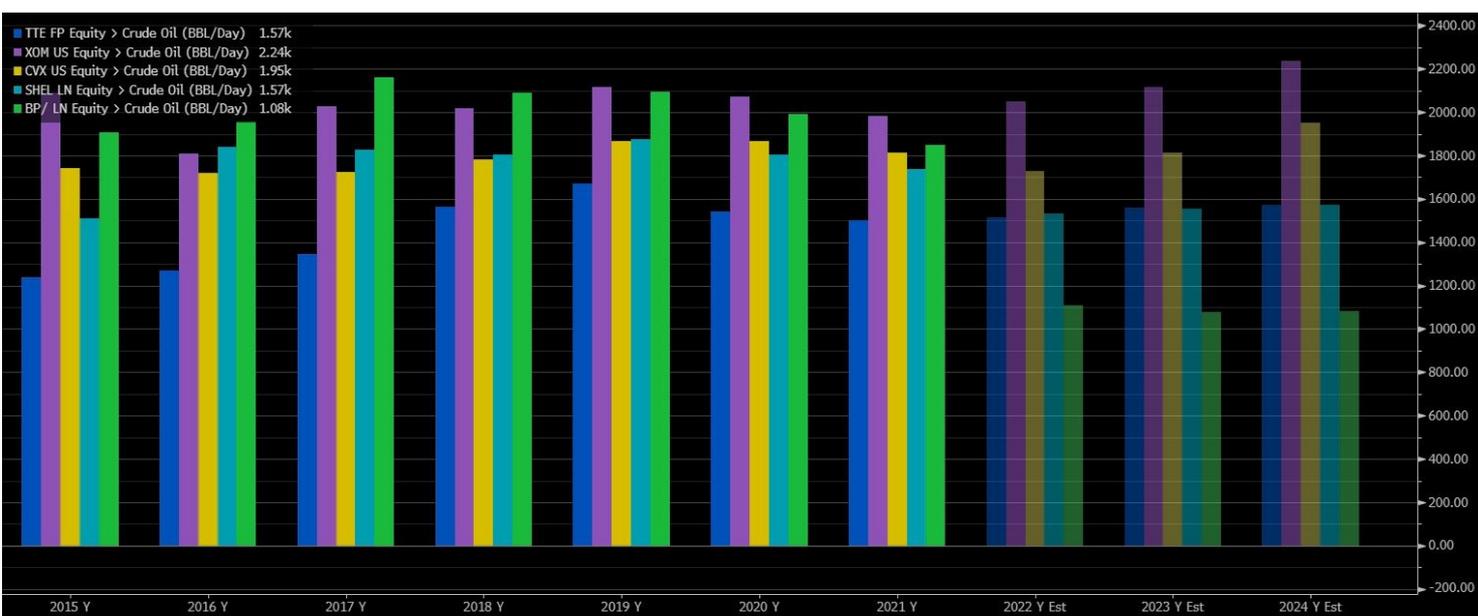


V- Energie

Les prix mondiaux du pétrole réalisés pour ces cinq sociétés, hedge compris, devraient chuter en 2023 de 6 à 14 %, les baisses se poursuivant au cours des deux années suivantes. La médiane des 27 géants pétroliers présentés devrait tomber à 83,6 dollars en 2023 et 72,4 dollars en 2025, contre 92,6 dollars en 2022.



Cependant, le manque d'investissements dans l'exploration et le développement pétroliers et gaziers devrait maintenir le marché en déficit à partir du second semestre 2023.



Exxon (Violet) et Chevron (jaune) devraient augmenter leur production à un rythme plus rapide que Shell (bleu clair), TotalEnergies (bleu foncé) et BP (vert). Les majors pétrolières européennes réagissent à la pression réglementaire pour réduire leurs émissions de carbone. Le Brent pourrait montrer une amélioration de son trend à la hausse et se rapprocher de 100 \$ le baril à partir du second semestre 2023. Les membres de l'OPEP+ sont confrontés à une baisse des capacités inutilisées et il leur faut du temps pour relancer la production qui a fortement diminué en raison de la pandémie.



JVR INVEST
GET HIGHER

Très net rebond des indicateurs de congestion en début d'année due principalement à la fin des vacances. La plus forte progression revient à l'Europe avec un rebond en direction des 94.3.

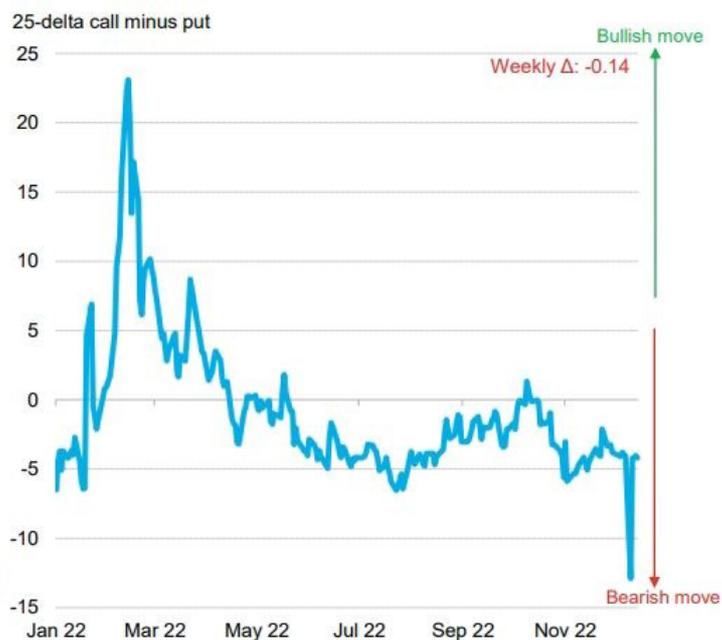
Indexed to the peak congestion of the average week in 2019 (five-day weekday moving average)



Source: Bloomberg



Brent



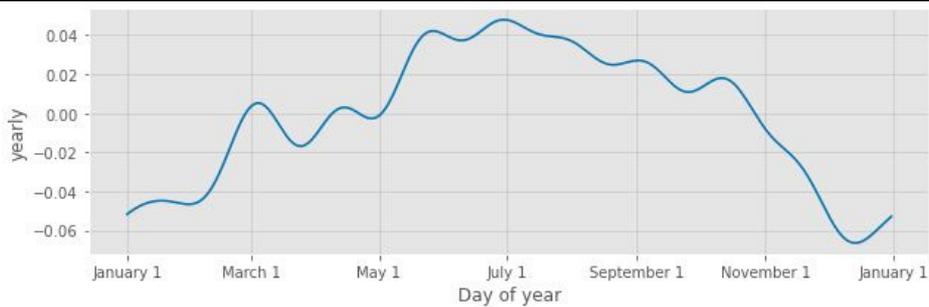
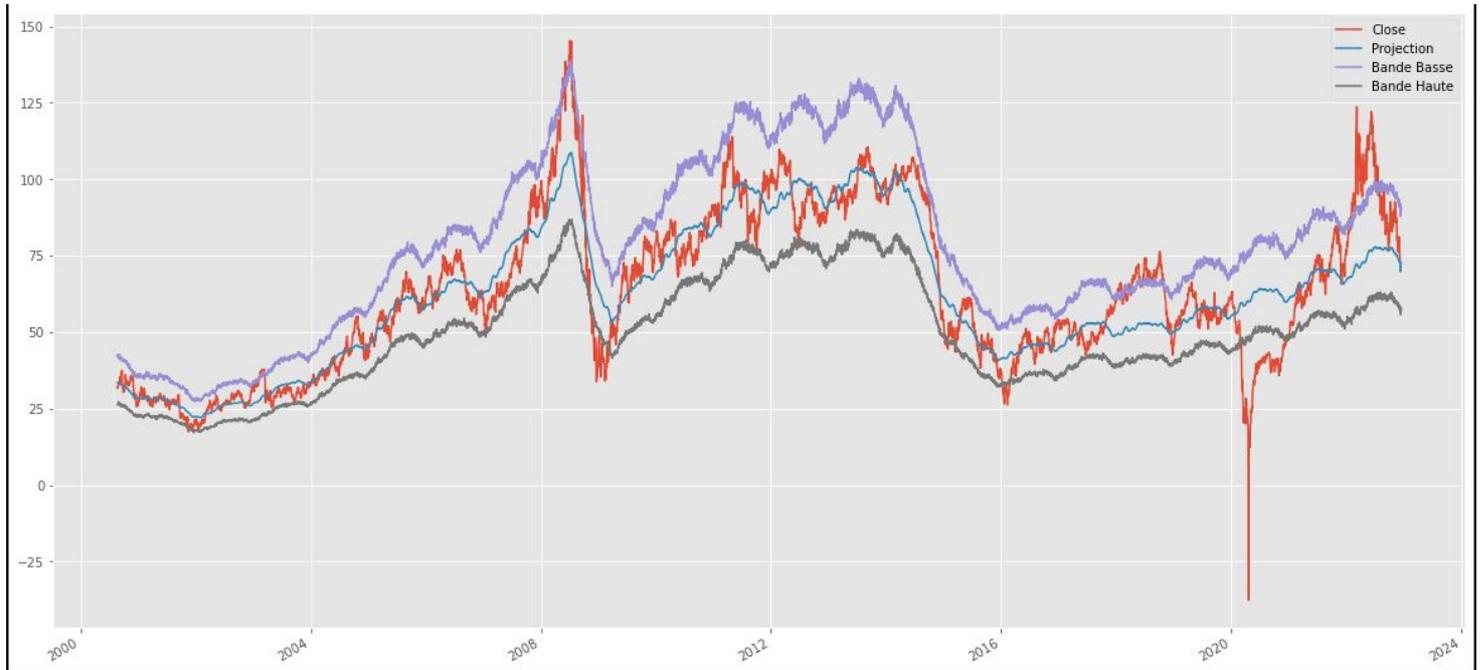
WTI

Source: Bloomberg

Sur le 1M RR c'est la neutralité qui l'emporte avec très peu de mouvements pour ce début d'année.



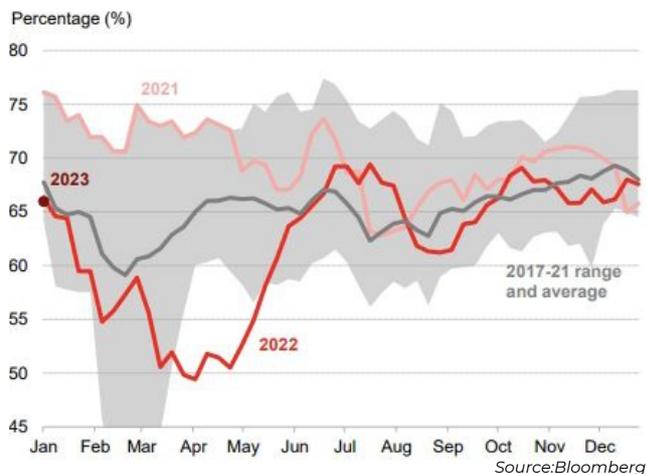
JVR INVEST
GET HIGHER



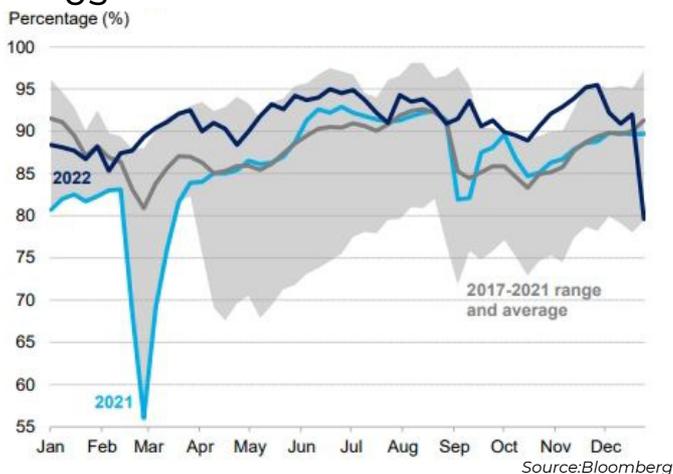
On peut s'attendre à un rebond au début de l'année 2023 en termes de cycle pour le Crude. Le niveau de survente des indicateurs techniques plaident également pour ce type d'hypothèse. Le premier semestre sera potentiellement haussier pour l'or noir. Mais au regard de certains éléments contradictoires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



Chine



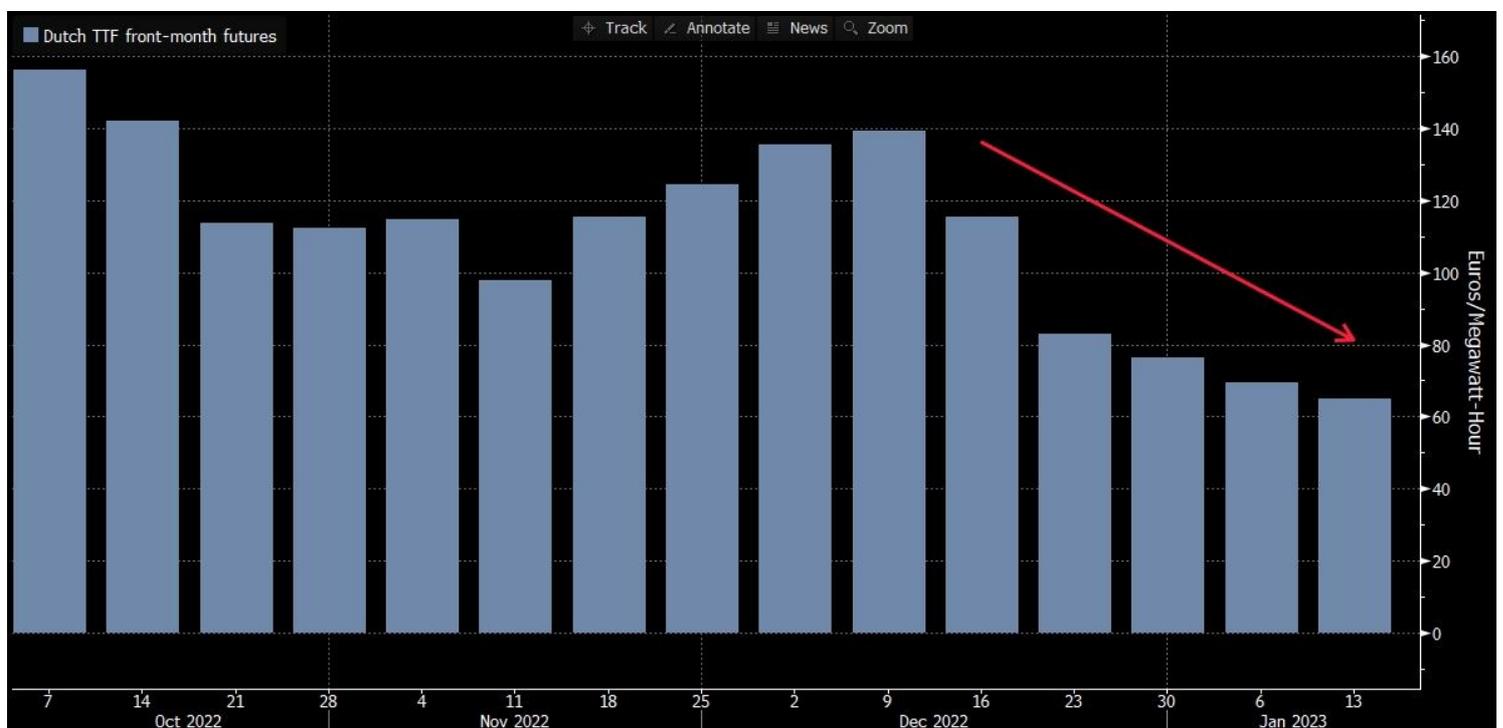
US



Les stocks américains de pétrole brut ont augmenté de 19 millions de barils, ce qui est la troisième plus forte augmentation hebdomadaire jamais enregistrée, dépassant toutes les attentes. La production hebdomadaire de brut a également atteint son plus haut niveau en un mois. Les fermetures de raffineries liées aux conditions météorologiques ainsi qu'une chute des exportations (de près de 50%) ont contribué à cette forte accumulation. La hausse de la production et des importations de pétrole brut au cours de la dernière semaine ont également joué un rôle. La côte du Golfe a représenté à elle seule 79% de l'augmentation des stocks de brut.

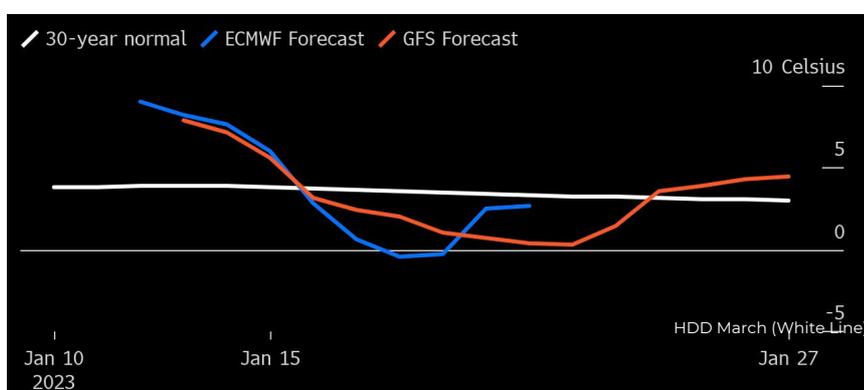
Nat Gas & LNG

Les prix du gaz naturel en Europe ont diminué pour la cinquième semaine consécutive, la plus longue série de ce genre depuis juin, malgré la nouvelle vague de froid. Les contrats à terme de référence néerlandais ont chuté de 3% à 64,81 € par mégawatt-heure. Le contrat équivalent au Royaume-Uni a également diminué de 2,9%. Le climat doux a atténué la crise énergétique en Europe, faisant chuter les prix du gaz. Les stocks sont d'environ 82% de leur capacité maximale en moyenne, ce qui est très élevé pour cette période de l'année. Sur le marché TTF, les cours ont chuté de pratiquement 50% depuis début décembre.



Source: Bloomberg

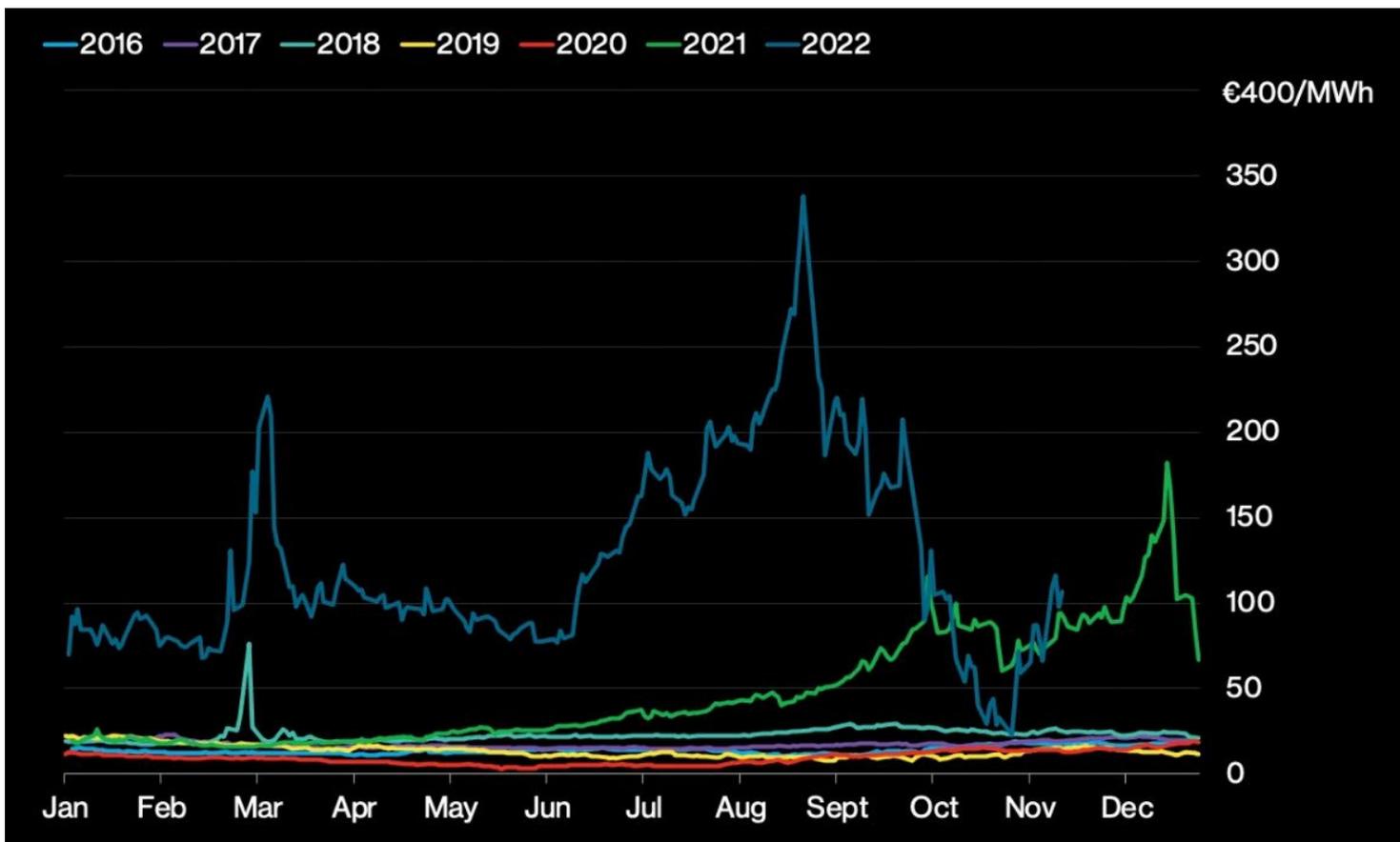
Cependant, une perturbation hivernale est prévue pour balayer l'Europe du nord-ouest dimanche, apportant des températures inhabituellement glaciales à Oslo et des températures négatives à Londres et Berlin. Le froid pourrait s'étendre jusqu'en Espagne et en Italie plus tard dans la semaine, bien que l'Europe de l'Est devrait continuer à connaître des températures douces. L'Europe a survécu à une vague de froid en décembre sans perturbations sérieuses de l'approvisionnement. Bien que la tendance récente à la baisse soit "largement justifiée" en raison des conditions douces et des stocks élevés, cette perturbation hivernale pourrait temporairement impacter les prix du gaz naturel.





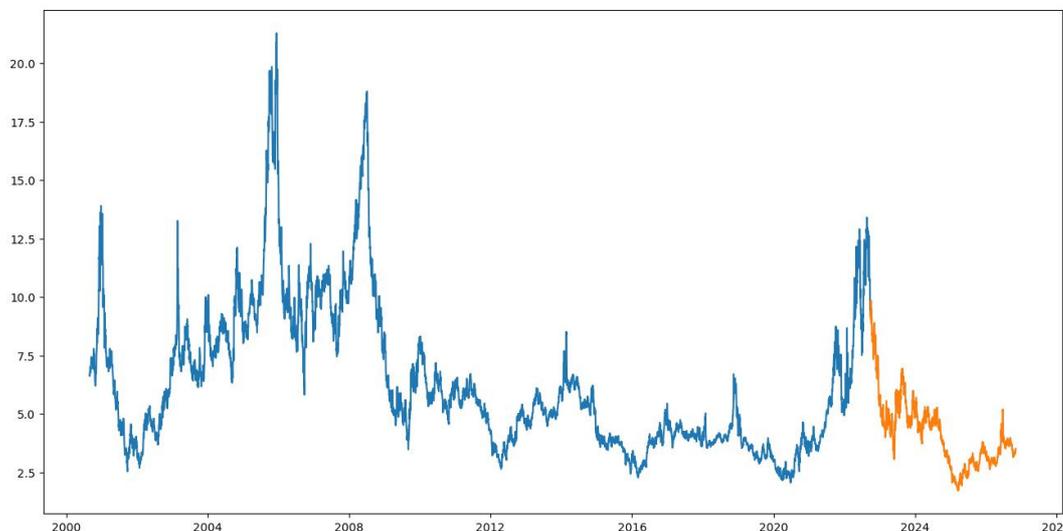
JVR INVEST
GET HIGHER

Les prix ont diminué lorsque le marché est entré dans le quatrième trimestre 2022 (bien qu'ils restent à des niveaux historiquement élevés), en raison d'un stockage adéquat de gaz résultant d'un climat doux, d'une destruction de la demande liée aux prix et de fortes entrées de GNL, ce qui a dissipé le risque d'insuffisance des stocks pour répondre à la demande hivernale.



Benchmark Européen TTF cours de clôture

Source: Bloomberg



Simulation du cours du Natgas pour les deux années à venir.



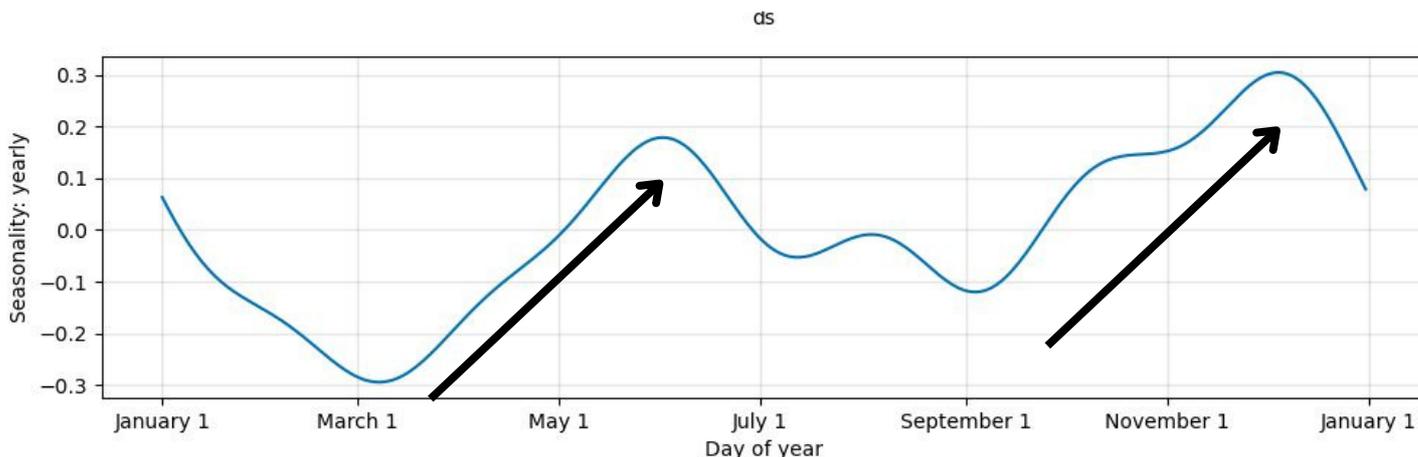
JVR INVEST
GET HIGHER



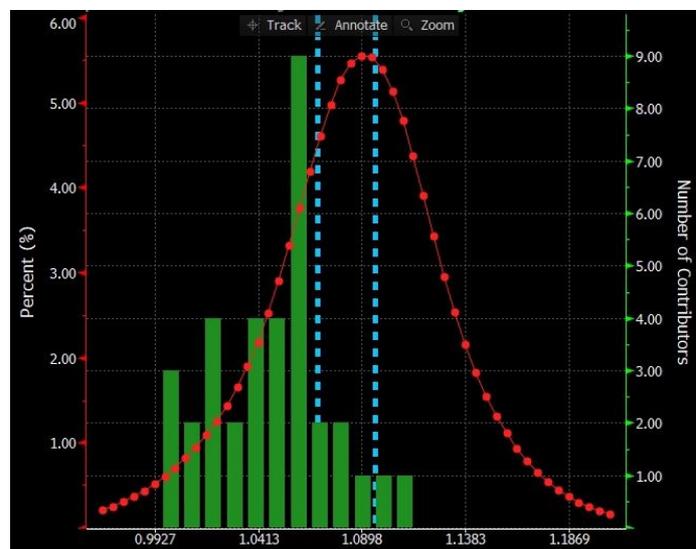
L'estimation difficile du niveau de la destruction de la demande en Europe continue de mettre une pression baissière sur les contrats du gaz naturel. Actuellement très nettement survendu, certains acteurs pourraient profiter de cette situation pour racheter leurs positions courtes surtout si les températures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

On notera également que la vague de froid qui devrait arriver fin de semaine devrait remettre de la pression sur les prix ce qui conforte le scénario d'un rebond des prix du gaz naturel à court terme.

On voit bien dans l'analyse de la saisonnalité les 2 cycles de mars=>début juin (approche de l'hiver hémisphère sud) et Septembre=>fin Novembre pour l'hémisphère nord.



VI- Forex



Suite aux derniers chiffres détaillés de l'inflation, le billet vert a continué sa dégringolade face à l'Euro. Les analystes et les traders options tablent maintenant sur une petite consolidation court terme aux alentours des 1.0670 (2Mds).



Au-dessus de ses 2 moyennes principales, l'Eurusd semble valider son nouveau trend à la hausse. Cependant, le niveau de surchauffe des indicateurs incitent à la prudence. En effet, au regard du saut effectué par le cross nous devrions à partir de fin janvier début février à une correction 1.0670 dans un premier temps puis 1.0180 dans un second. Si cette hypothèse se vérifiait la volatilité attirerait de nombreux vendeurs car on n'a pas retesté l'ancienne résistance devenue maintenant support et seuil psychologique situé à 1.0000.



JVR INVEST
GET HIGHER



Simulation du cours de BBDXY pour les 2 années qui viennent.

Notre allocation d'actifs pour 2023:

<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.