



JVR INVEST
GET HIGHER

Février 2023

Newsletter



Message du CEO

Chers lecteurs,

Nous avons connu un mois de janvier brillant sur les marchés, qui contraste avec la morosité de l'année 2022. Sommes-nous en train de vivre une année de reprise ? Cette embellie sera-t-elle de longue durée ?

Une petite correction s'annonce déjà, une pause pour que les entreprises digèrent les hausses de taux et les nouvelles de restriction monétaire qui, pour l'instant, ne se révèlent pas très efficaces pour contenir l'inflation.

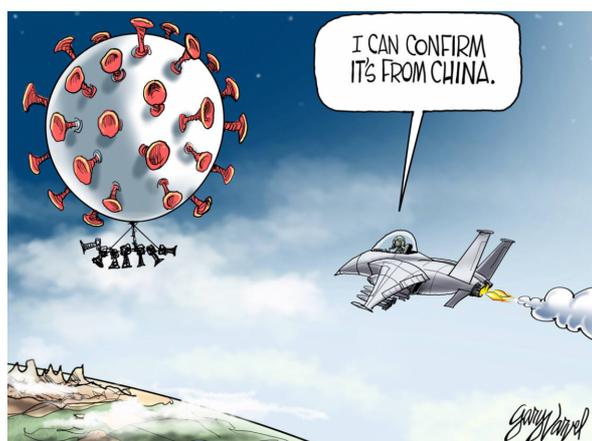
Dans le contexte géopolitique, la demande d'armes de l'Ukraine n'a pas diminué et non seulement le fournisseur américain n'a pas ralenti son rythme, mais la demande s'étend également aux pays de l'OTAN qui commencent à donner leur accord. Les deux pays en conflit renforcent simplement leurs positions avant de s'asseoir à la table de négociation. Pendant ce temps, des jeunes Ukrainiens et Russes perdent la vie sur le champ de bataille.

Pour ajouter à l'anxiété, un vieux et classique ballon pourrait déclencher un conflit diplomatique entre deux grandes puissances. Abattre discrètement le ballon chinois à son entrée sur le territoire américain par l'Alaska ne suffirait-il pas et enverrait-il un message clair de protection aux citoyens américains ? Quel est l'objectif de cette médiatisation ?

L'espionnage existe depuis des temps immémoriaux. Nous sommes à l'époque où la collecte de données se fait à partir d'applications installées sur des appareils mobiles... Pourquoi ces mises en scène continues avec les dirigeants mondiaux qui se présentent comme des chefs de guerre ?

Pour revenir à la croissance, et nous en avons grand besoin, il faudrait remettre au goût du jour la collaboration et le commerce, plutôt que la conquête et l'agression entre régions économiques.

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



Joaquin Vispe

I - Point Macroéconomique

La BCE est confrontée à une inflation élevée et à une détérioration de l'économie. Cependant, la peur de l'augmentation des attentes d'inflation a surpassé les inquiétudes de récession. On prévoit déjà une hausse de 50 points de base en mars, puis de 25 points de base sur le taux de dépôt prévu pour le mois de mai.

Après l'été, la BCE pourrait passer en mode observation pour surveiller l'impact des hausses successives jusqu'en septembre. La hausse des taux sans risque n'a pas encore été pleinement reflétée dans les coûts d'emprunt auxquels l'économie réelle est confrontée. Des taux plus élevés mettront à l'épreuve la résilience économique et fiscale, en particulier dans le sud de l'Europe. La BCE reste mal équipée pour faire face à une crise de la dette et on comprend la réaction d'Ignazio Visco concernant le risque important que la BCE pourrait faire porter à la zone euro si les taux augmentaient trop rapidement, trop fortement et trop tôt.

La zone euro a échappé à la stagnation de justesse au 4ème trimestre 2022, mais une pression continue sur le pouvoir d'achat des ménages signifie que l'économie pourrait encore baisser au 1T23. Avec la baisse des coûts énergétiques, tout ralentissement hivernal devrait être modéré.



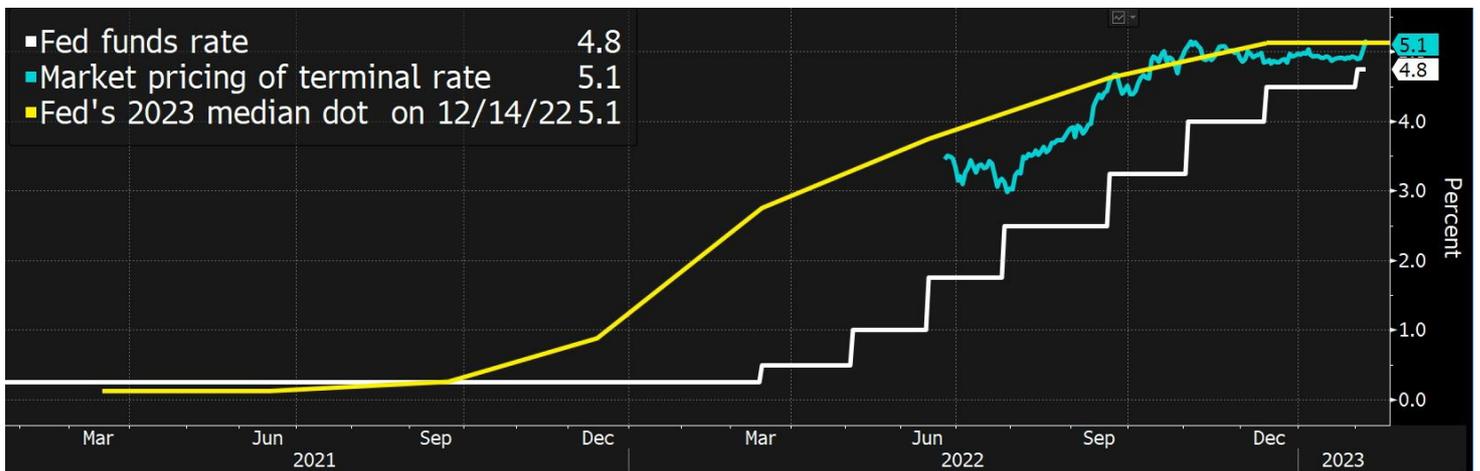
On voit bien que le chemin est long pour la BCE pour rattraper le retard. Son seul répit serait que l'inflation converge rapidement vers 4% d'ici septembre.



Source: Bloomberg

Le marché continue d'anticiper une hausse de 125 points de base, avec 50 points de base garantis en mars. La BCE devra concilier les différents problèmes de chaque pays de la zone, en particulier l'Espagne et l'Italie, dont le poids de la dette risque de revenir sur le devant de la scène lors des prochaines émissions sur le primaire. Car il n'y a rien de pire pour un pays que d'avoir une croissance inadéquate alors que ses coûts d'emprunt explosent.

Aux États-Unis, le président de la Banque de réserve fédérale d'Atlanta, Raphael Bostic, a déclaré que le solide rapport sur l'emploi de janvier augmentait la possibilité que la banque centrale ait besoin d'augmenter les taux d'intérêt à un niveau plus élevé que ce qu'ils avaient précédemment prévu. Le prix du marché du taux terminal s'est envolé de 30 points de base suite à la publication des statistiques sur l'emploi.



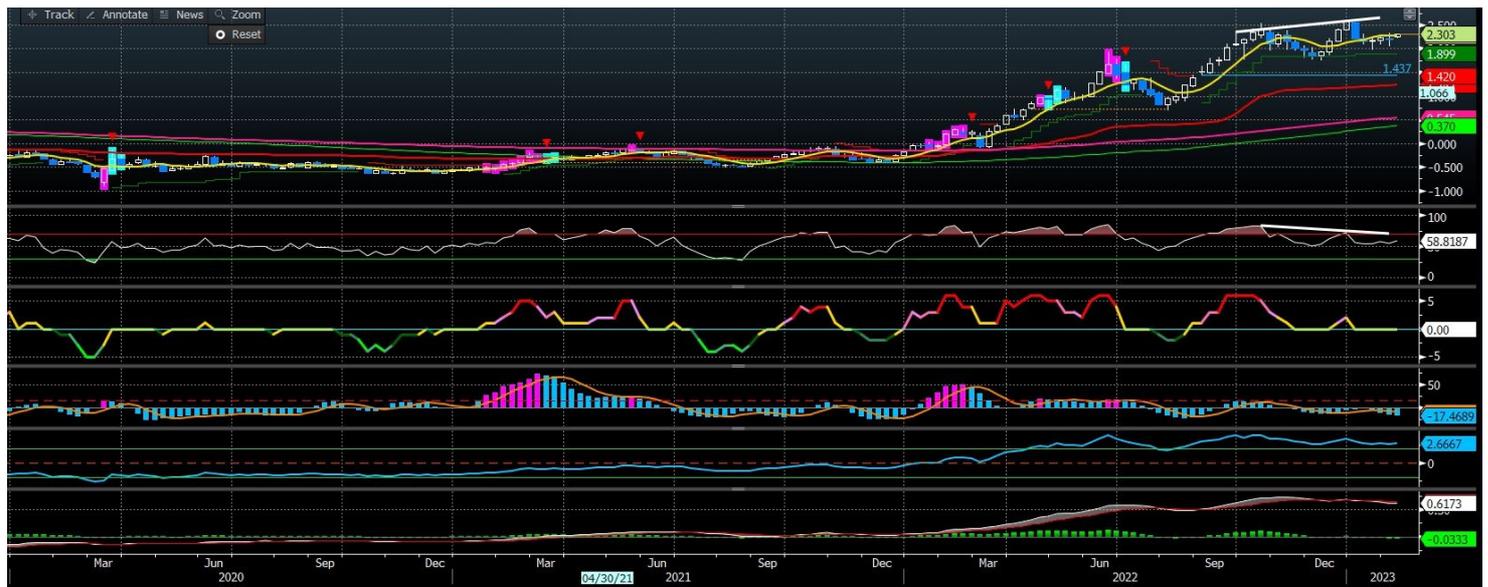
Source: Bloomberg



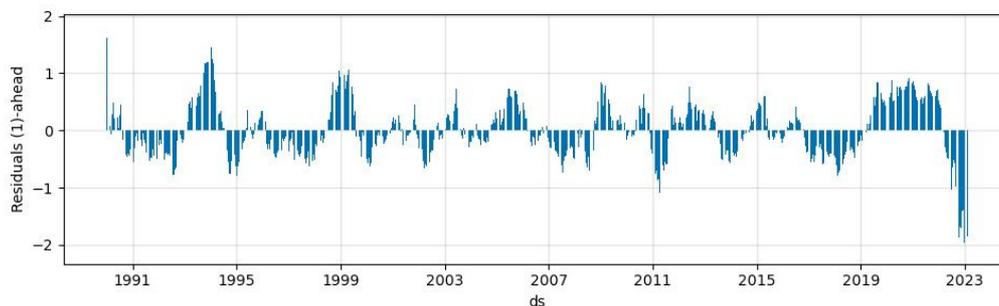
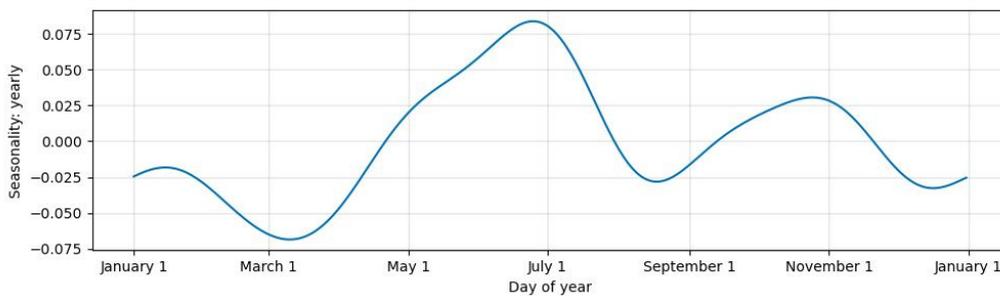
Source: Bloomberg

II - Crédits

La divergence baissière hebdomadaire semble ne pas réussir à entraîner un changement radical de la mise en place d'une tendance latérale. Le plafond de 2 à 2,5% devrait persister un peu plus longtemps en attendant un mouvement clair de la part de la BCE.



Source: Bloomberg



Les restes évoluent toujours à des niveaux extrêmes et l'analyse du cycle indique qu'une baisse pourrait se produire jusqu'au début de mars. Cela coïnciderait avec une correction des marchés actions à la même période.



Contrat Bund échéances roulées Hebdomadaire

Depuis la mi-janvier, une divergence haussière a été confirmée sur le contrat bund. Cela devrait stimuler les acheteurs durant le mois de février et pousser les prix au-delà des 140. Il est à noter que depuis la mi-2022, les prix n'ont connu aucun "pull-back" significatif vers 150.



Sur le marché des swaps, le 5y/1 Mois Eonia n'a connu aucun grand changement pour l'instant. Les 50bps en février puis en mars et 25bps en mai sont déjà intégrés dans le ratio. La neutralité domine actuellement.

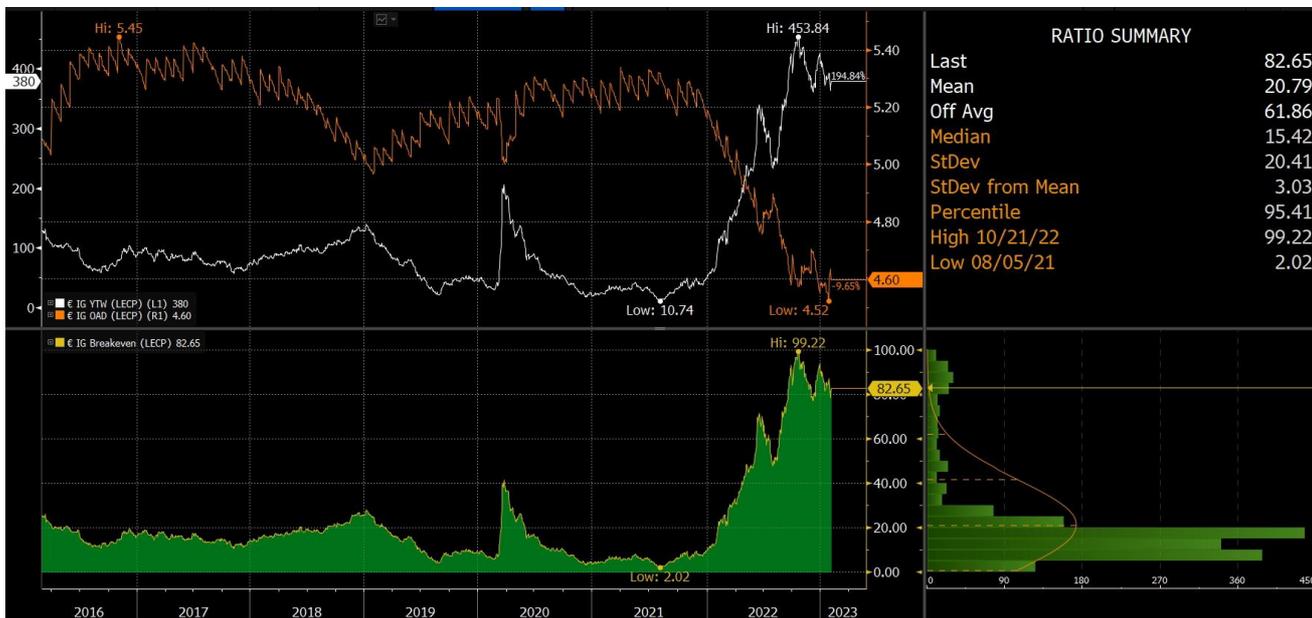




JVR INVEST
GET HIGHER

Les rendements du compartiment des obligations d'entreprise (IG) ont connu une hausse en raison de plusieurs facteurs tels que l'inflation, la fin du programme de rachats d'obligations (QE) de la BCE, le ralentissement de l'économie européenne et d'autres facteurs. Ce qui a entraîné une augmentation des rendements vers de nouveaux sommets. Un record de 99 points de base du taux de "Breakeven" a été atteint, ce qui est nettement supérieur au pic de la pandémie de 41 points de base. La forte hausse des rendements en 2022 (qui s'est élevée de 0,5% à 4,53%) est un record sur la décennie, ce qui a entraîné une forte baisse de la durée des obligations de 5,1 au début de 2022 à 4,52. D'ordinaire, la durée du segment IG augmente chaque mois avec l'expansion de l'indice (si les rendements ne bougent pas), car les obligations arrivant à échéance sortent du marché. Cependant, une pénurie d'offre a interrompu ce mouvement.

Source: Bloomberg



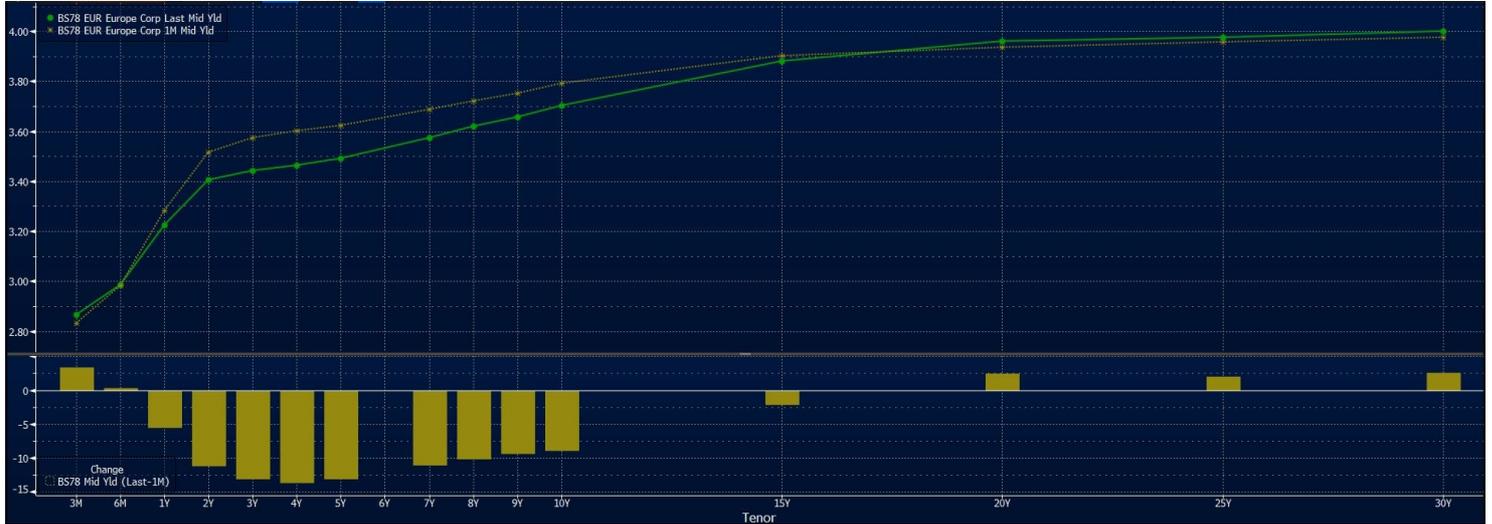
Les rendements des entreprises ont augmenté de 3,48% en 2022, dépassant désormais le coût moyen d'emprunt de 2,37%. Ils se rapprochent de l'écart record de tous les temps de 2,65%. Cet écart considérable est un moteur clé de la baisse de l'offre, car il signifie que les coûts d'emprunt moyens vont continuer à augmenter à mesure que les anciennes obligations sont remplacées par de nouvelles, ce qui décourage fortement les nouvelles émissions.



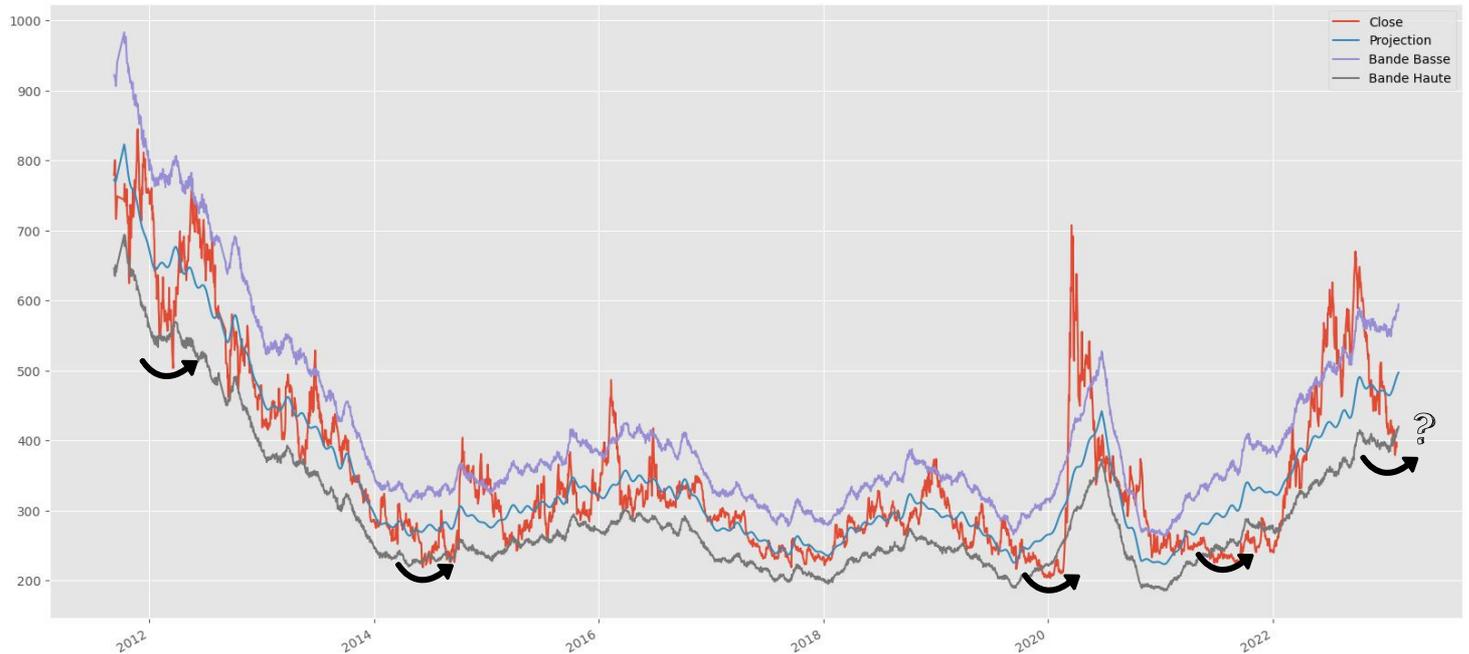
Source: Bloomberg

EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

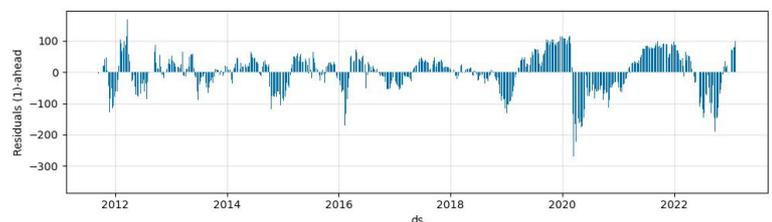
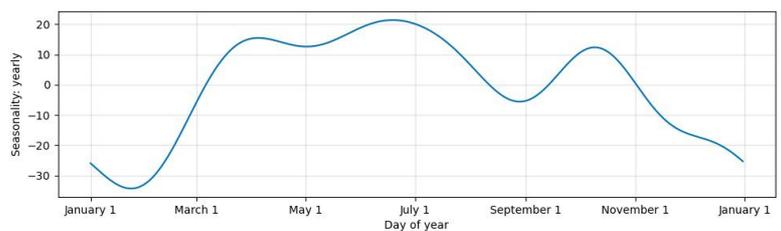
Source : Bloomberg



Le phénomène "risk-on" dans le segment Investment Grade s'est concentré principalement sur la partie à court terme. Les attentes en matière de stratégie future de taux de la BCE ont incité les investisseurs à se concentrer sur les obligations ayant une durée moyenne dans le segment.



EUR Itraxx Xover (Bloomberg)



Risk-on sur le Crédit dans cette première partie de l'année



Source: Bloomberg

Le mouvement vers un risque accru sur le segment Investment Grade est confirmé par les indicateurs du marché. Le Move Index se rapproche du niveau de 100 et devrait continuer à être stable à court terme.



Le potentiel de resserrement de la tranche BBB est encore important. Les conditions semblent favorables. Le facteur Momentum est susceptible de conduire les spreads avec une légère décalage. Cependant, le CDX HY 5y, mentionné ci-dessus, présente des niveaux de décompression précurseurs. Il est devenu très haussier pour le crédit IG aux États-Unis et en Europe.

III- a-Marchés européens



Eurostoxx 50

Source : Bloomberg

Il semble que nous ayons atteint la fin de la hausse sur l'Eurostoxx 50. La persistance de la surchauffe des indicateurs a formé d'importantes divergences baissières entre l'indice et ces indicateurs. Nous avons prédit une correction qui se mettrait en place entre la mi-février et le début mars et nous maintenons ce scénario car nous sommes toujours convaincus que l'inflation convergera vers un plateau cette année, bien au-delà des objectifs des banques centrales. Le premier objectif de la correction est fixé à 4050 points.



Nombre de membres de l'Eurostoxx au dessus de leur MM200

Il semble que nous soyons maintenant dans la zone des 90. C'est très peu courant que les indices stagnent dans cette plage et, même si nous pourrions voir encore quelques mouvements à la hausse au cours du mois, il est fort probable que le marché nous tende un piège à taureaux.



Cross asset Contagion (Source:Bloomberg)

Il est donc important de rester vigilant et de continuer à surveiller les risques potentiels, car même si les tensions semblent avoir diminué récemment, il est toujours possible que les incertitudes et la visibilité limitée aient un impact sur les marchés. Il est judicieux de prendre en compte ces facteurs dans les décisions d'investissement et de ne pas devenir trop complaisant.



Source : Bloomberg



Source : Bloomberg

III- b- Marchés Américains.



Nous avons signalé le mois dernier que le S&P perdrait en momentum une fois que l'objectif des 4200 points aurait été atteint. Cela se produit actuellement, car depuis que l'indice a atteint son objectif 3800 pts => 4000 pts => 4200 pts, des divergences baissières se sont formées sur les indicateurs, incitant les investisseurs à prendre leurs bénéfices sur l'indice.



Le pourcentage de membres de la Bourse de New York continue de progresser pour atteindre 63,5%. Il est encourageant de constater que les phases de retournements majeurs se produisent généralement à partir de 85%. Par conséquent, février pourrait être à nouveau un mois agité.



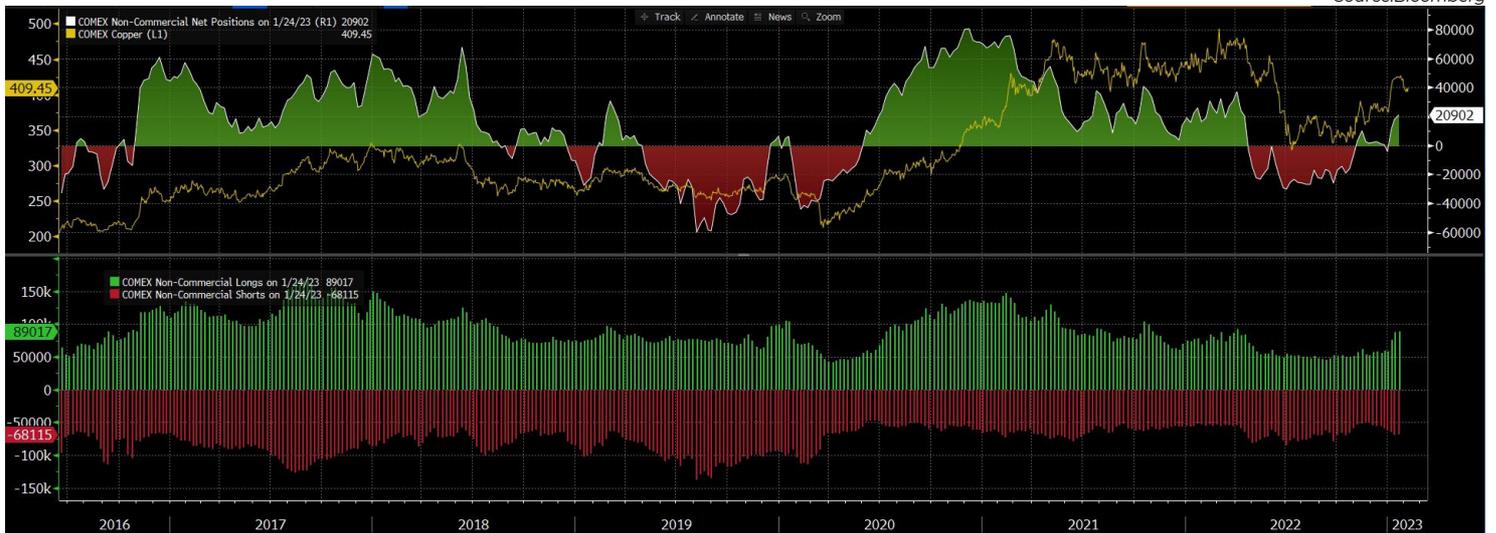
JVR INVEST
GET HIGHER

IV. Métaux de base et Métaux précieux

- Cuivre.



Source: Bloomberg



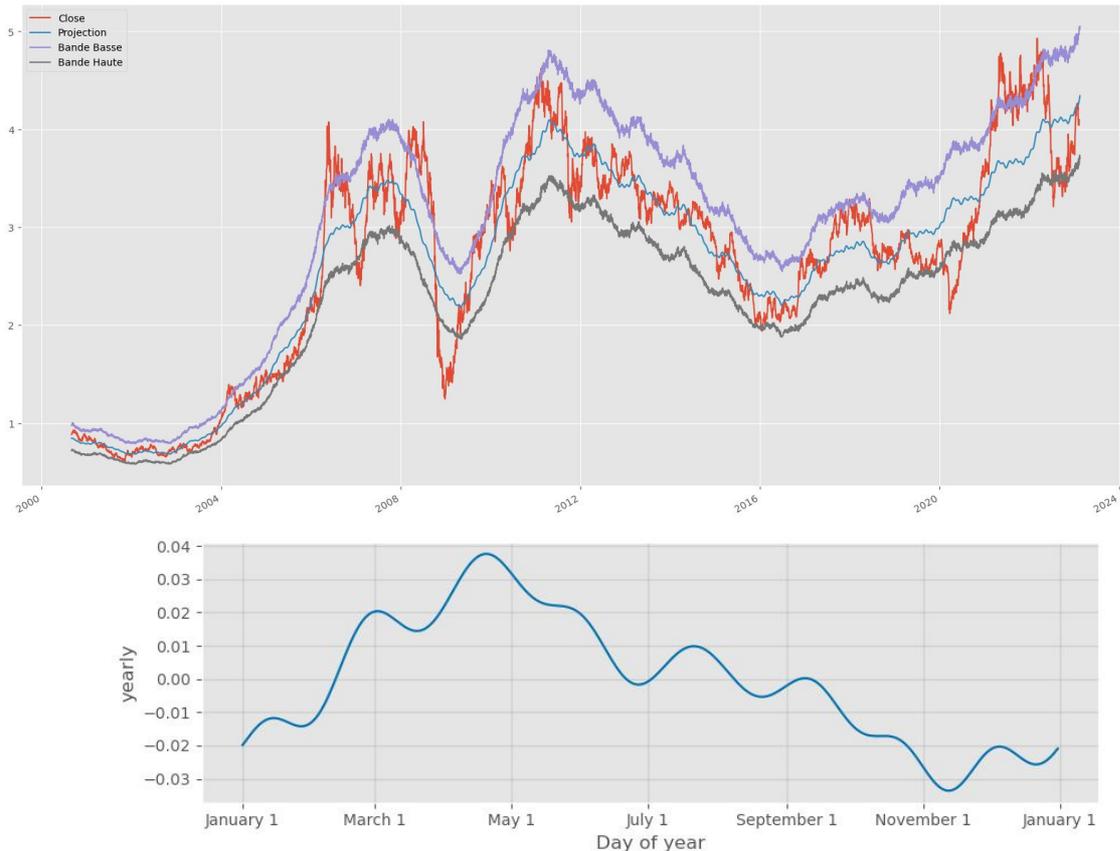
Le Baltic Dry Index continue sa baisse vers des niveaux qui n'ont pas été atteints depuis mars 2020. L'activité commerciale s'essouffle et cela se reflète sur les stocks de cuivre qui continuent d'augmenter. Cependant, récemment, le cuivre a progressé en raison d'une reprise attendue en Chine qui a stimulé les perspectives de la demande. Le sentiment s'améliore après la baisse des métaux la semaine dernière en raison d'un rebond décevant après les vacances du Nouvel An lunaire. Des perturbations dans les mines majeures au Pérou renforcent également les prix du cuivre. Il y a aussi des signes que des projets de construction ont augmenté en Chine, une bonne nouvelle pour le métal rouge et les métaux en général. Les attentes quant à la reprise économique en Chine et les risques de perturbations de l'approvisionnement à l'étranger soutiendront le cuivre à court et à moyen terme, ce qui se reflète dans le dernier rapport CFTC avec une augmentation significative des positions longues.



JVR INVEST
GET HIGHER



Source: Bloomberg



Les cours du cuivre en hebdomadaire semblent avoir atteint la résistance du canal ascendant. Actuellement, un pull-back est en cours sur les moyennes principales au milieu du canal. La situation de la grande mine de cuivre au Pérou devrait donner une impulsion haussière à court terme. Cependant, nous restons prudents car le cycle indique que la progression devrait être limitée jusqu'à mi-avril. Il est probable que le début d'une consolidation se mette en place pour le reste de l'année.

- Gold.

Le marché de l'or est actuellement sous pression en raison des anticipations d'une hausse des taux d'intérêt aux États-Unis. Cela renforce le dollar et augmente les rendements des obligations du Trésor, ce qui rend l'investissement dans l'or moins attractif. Cependant, la stabilité de l'or pour la semaine dernière montre que le métal précieux n'a pas encore subi de grandes fluctuations. Les responsables de la Réserve fédérale ont réitéré leur engagement à augmenter les taux en raison de la résilience économique. Cependant, il est important de surveiller de près les développements futurs sur le marché de l'or, car une modification des conditions économiques peut entraîner une réévaluation des perspectives pour le métal jaune.



Source: Bloomberg



Source: Bloomberg

Le Cuivre/Or ratio suggère que les taux devraient continuer à monter mais de manière moins soutenue que la dernière partie de l'année.



JVR INVEST
GET HIGHER



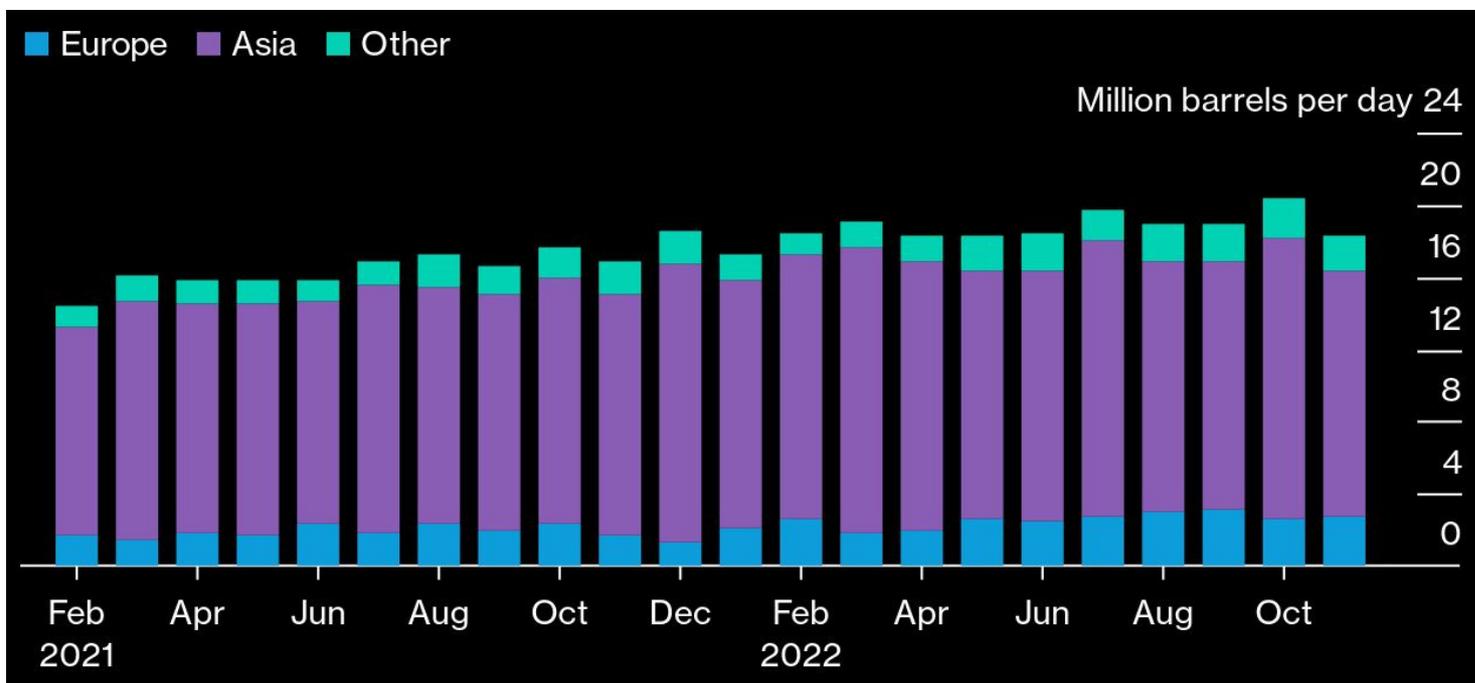
Source: Bloomberg

L'augmentation du cours de l'or jaune depuis le début de l'année semble avoir atteint un nouveau sommet, confirmé par notre modèle avec un signal de vente hebdomadaire. Il est probable qu'une correction débute avec une fluctuation dans un trading range, avant de se poursuivre vers une baisse vers 1800\$ puis 1720\$ l'once.

V- Energie

Le gouvernement russe a annoncé sa décision de réduire volontairement sa production de pétrole de 500 000 barils par jour en mars, en réponse à la chute des prix du pétrole russe. Cette décision a eu un impact sur les prix du pétrole, qui ont augmenté de 1,8%. Cette réduction de production unilatérale représente environ 5% de la production du mois de janvier et pourrait causer une perturbation sur le marché pétrolier. La Russie peut toujours vendre son pétrole sur les marchés étrangers, mais elle souhaite ne pas se conformer aux restrictions de prix imposées. Le gouvernement russe a déclaré qu'il prendra de nouvelles décisions en fonction de l'évolution de la situation sur le marché.

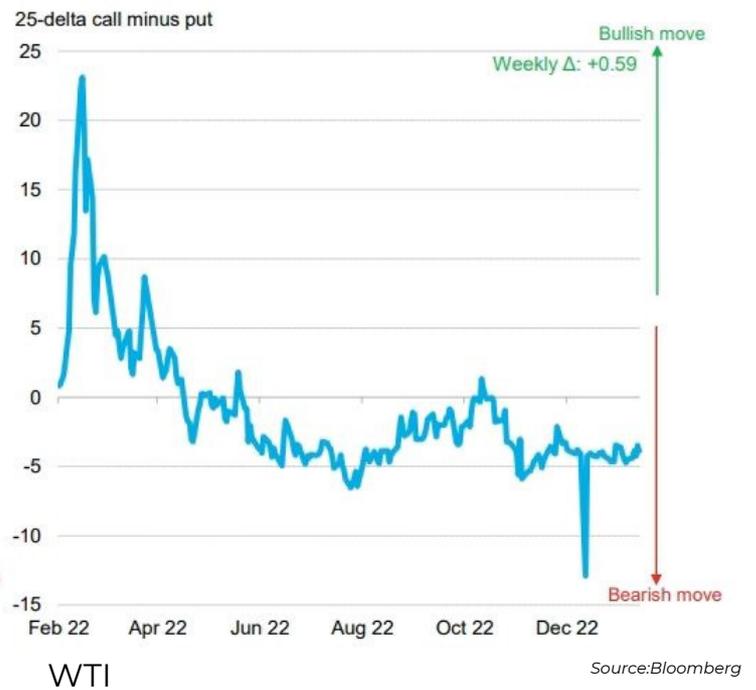
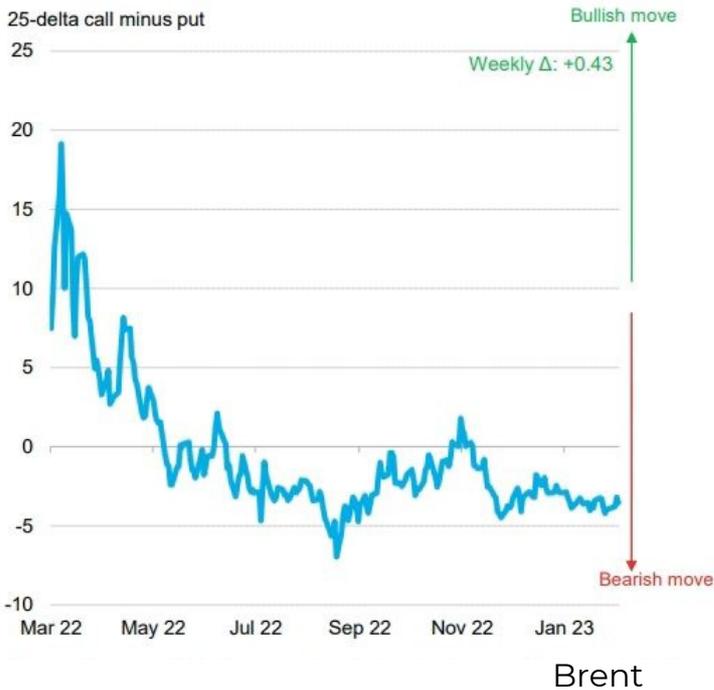
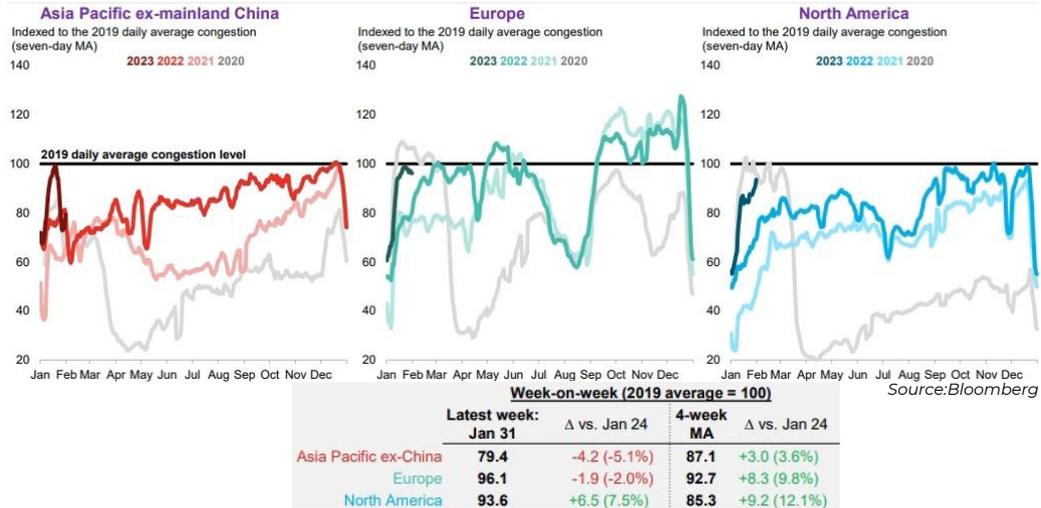
Le mois de février marque un virage crucial pour les marchés mondiaux du pétrole, suite à l'ajout d'une nouvelle couche au boycott des produits pétroliers russes par l'Union européenne, qui cherche une source de remplacement. Le Moyen-Orient semble être une option viable pour combler le déficit pétrolier en Europe en redirigeant une partie de ses exportations vers ce continent au lieu de l'Asie, qui reçoit actuellement environ 75% des exportations totales de la région. Les contrats à long terme représentent une grande partie des volumes d'exportation, mais même si 90% d'entre eux ne sont pas négociables, il reste encore environ 1,5 million de barils par jour disponibles pour une exportation potentielle vers l'Europe.



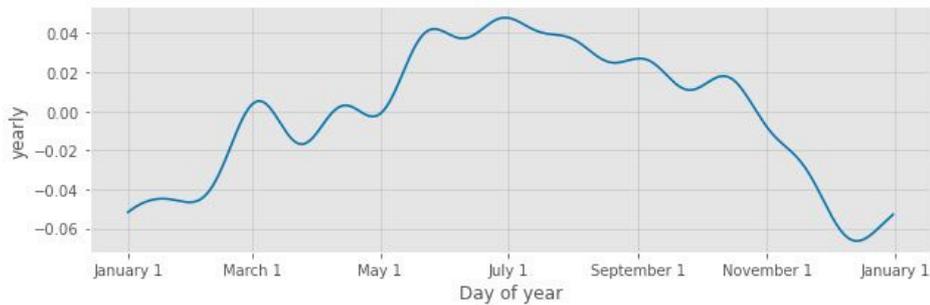
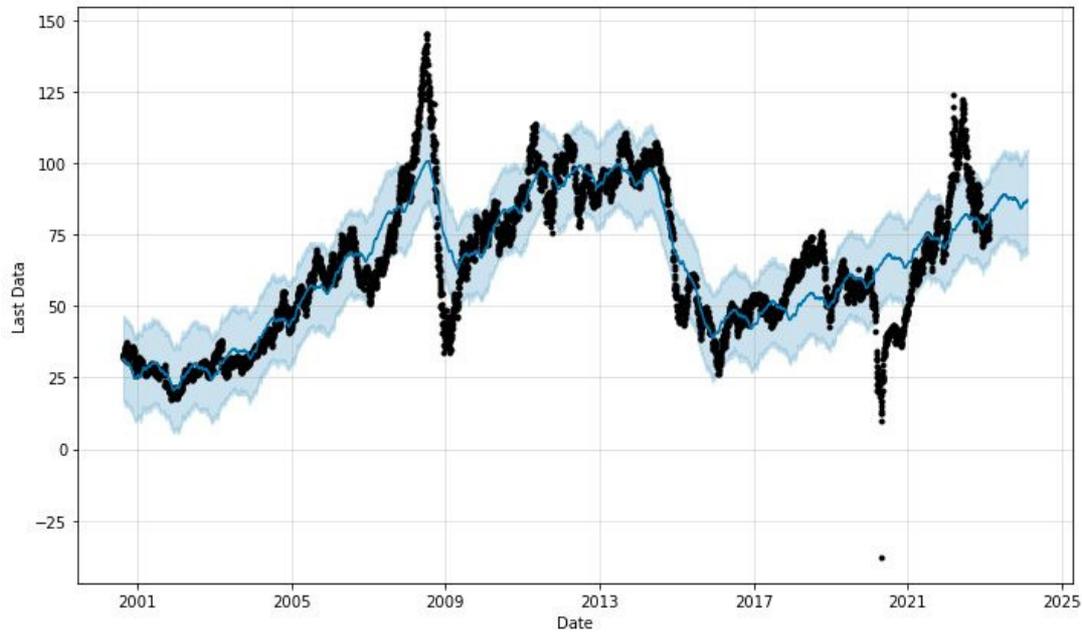


JVR INVEST
GET HIGHER

La réouverture de la Chine avait dynamisé son congestion road index, depuis la normalisation s'est mise en place début février, tandis qu'en Europe et en Amérique du Nord la hausse se poursuit.



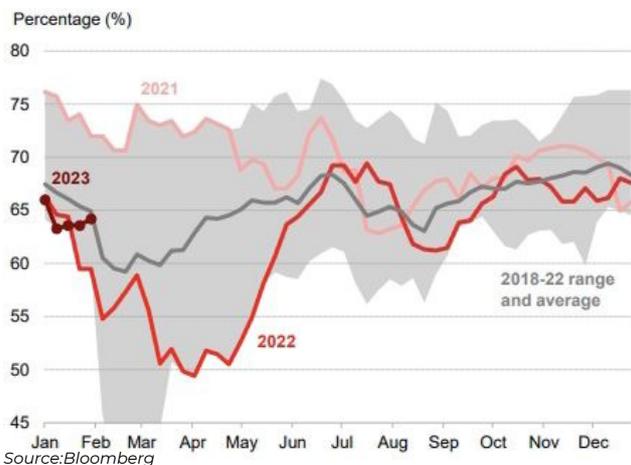
Sur le 1M RR c'est la neutralité qui l'emporte avec très peu de mouvements pour ce début de mois de Février.



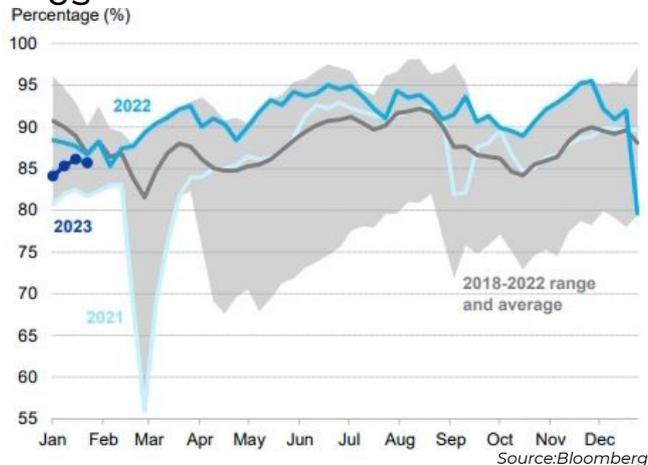
En termes de cycle l'or noir tend à avoir un trend haussier la première partie de l'année. La convergence des moyennes importantes à 79\$ jouent un rôle important de support. Si l'on ajoute à cela certaines divergences haussières en formation il est difficile de ne pas repasser long WTI. Notre premier objectif est 91.90\$.



Chine



US



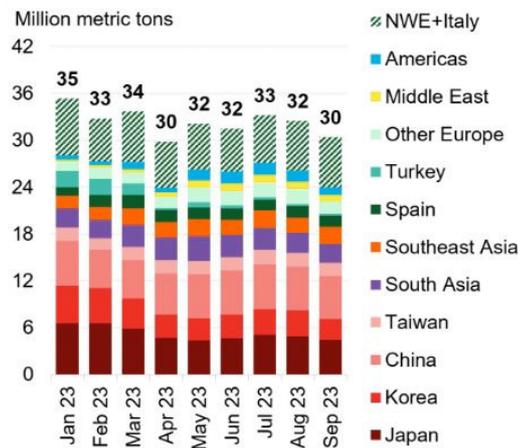
Les nouvelles sur les stocks américains de pétrole brut ont créé une forte pression sur les prix du pétrole, en raison de la forte augmentation des stocks. Les analystes estiment que la situation pourrait persister dans les semaines à venir en raison de la production élevée de brut et des importations croissantes. Les conditions météorologiques extrêmes qui ont perturbé les opérations des raffineries ainsi que la baisse des exportations ont également contribué à l'accumulation des stocks. Cependant, il est à noter que le Golfe a joué un rôle important dans l'augmentation des stocks de brut, représentant près de 80% de l'augmentation totale.



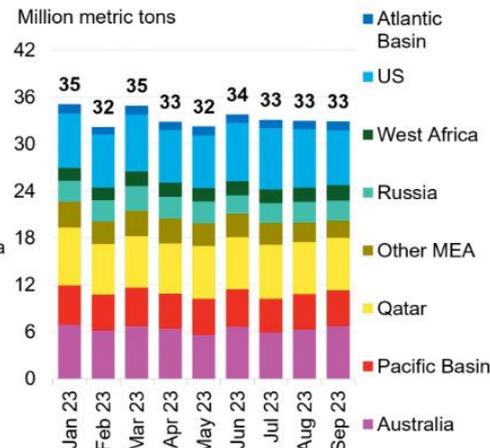
Nat Gas & LNG

Les importations mondiales de gaz naturel liquéfié (GNL) devraient atteindre 32,8 millions de tonnes en février, soit une baisse de 7% par rapport au mois précédent. La réduction de la demande est principalement due à un mois plus court et à des températures plus clémentes, en fin de haute saison hivernale. De plus, des stocks suffisants en Asie du Nord et des approvisionnements en gaz alternatives en Chine limiteront encore les importations. Les importations européennes de GNL devraient également chuter de près de 25% en raison de vastes réserves et de la réduction de la demande de gaz. Les approvisionnements mondiaux en GNL devraient avoir chuté de 9% par rapport à janvier, avec un recul des exportations du Qatar par rapport aux niveaux record du mois dernier. Freeport ne devrait pas reprendre ses exportations avant la fin de février, tandis que des problèmes en amont ont maintenu la production de GNL nigériane en dessous de la moyenne.

Global LNG demand forecast

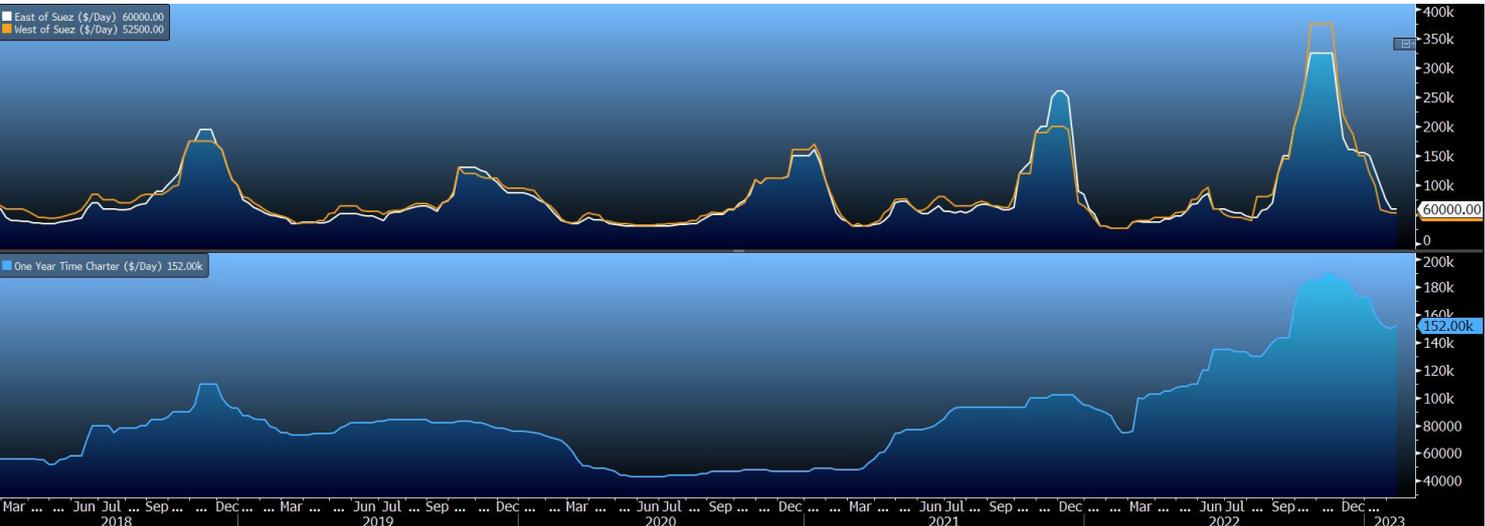


Global LNG supply forecast



Source: Bloomberg

Les taux de fret au comptant des transporteurs de GNL ont chuté en janvier, les cargaisons ayant été déchargées et le temps plus chaud que la moyenne ayant atténué la pression sur les flux de GNL. Les tarifs de fret à l'ouest du canal de Suez ont atteint 60000\$/jour fin janvier, en baisse de 61 % par rapport à fin décembre.





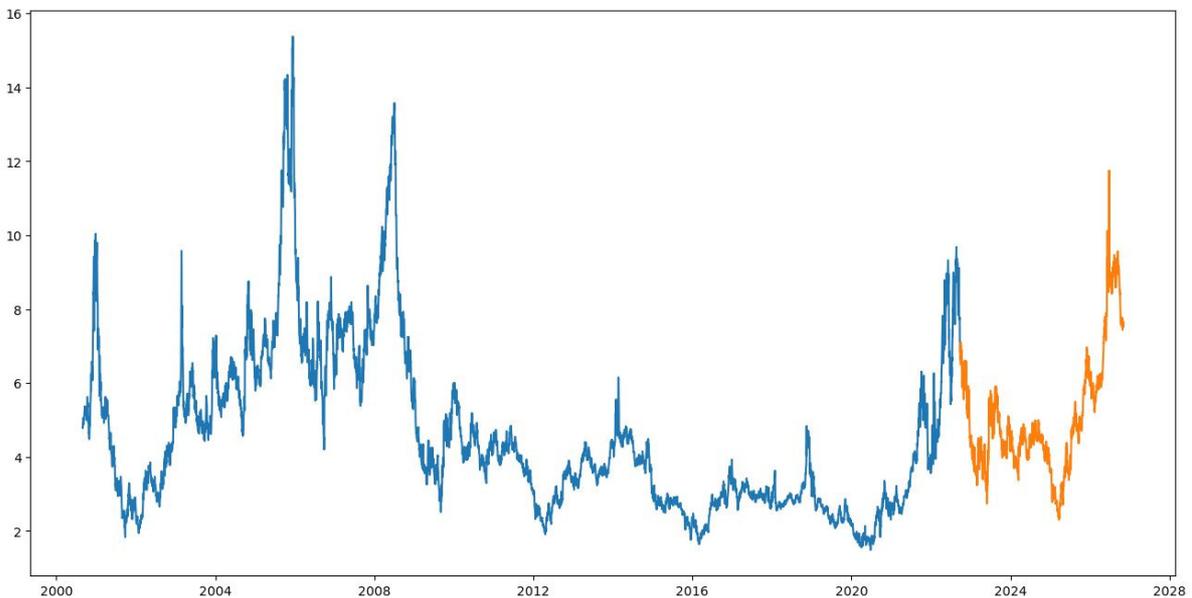
Les prix poursuivent leur descente alors que le pic hivernale en Europe touche à sa fin et que les importantes réserves elles aussi ne baissent pratiquement pas. Les interruptions dans les différents secteurs comme la métallurgie ou certaines usines manufacturières contribuent fortement à la destruction de la demande d'énergie en ce début d'année.

Historical LNG Futures Prices



Benchmark Européen TTF cours de clôture

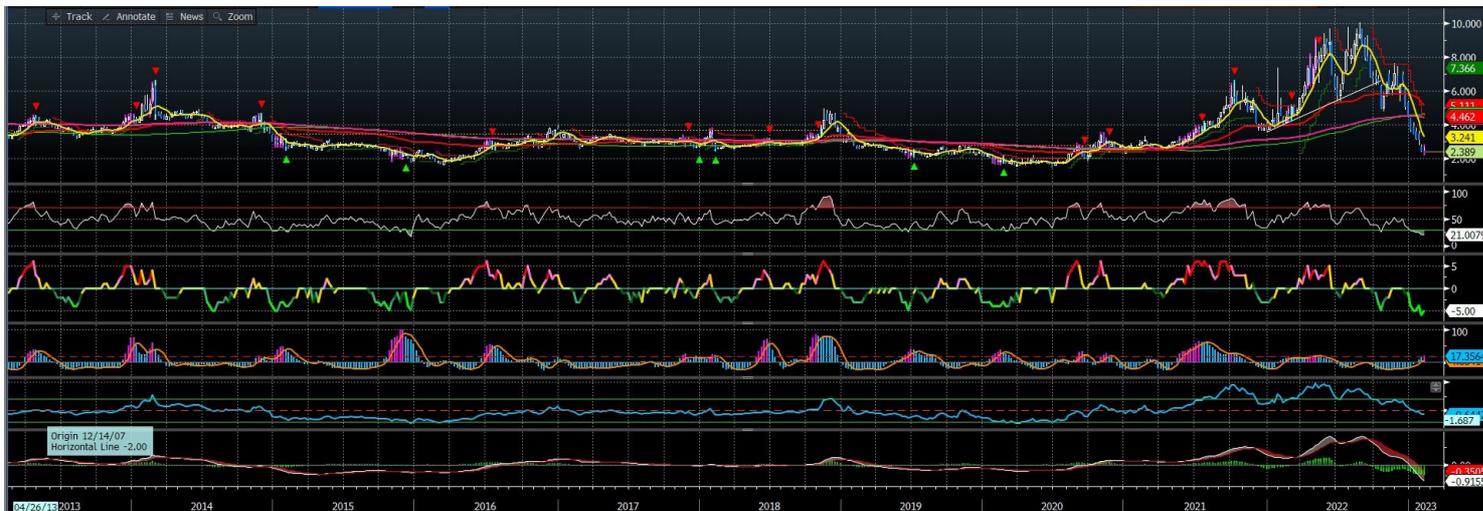
Source: Bloomberg



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

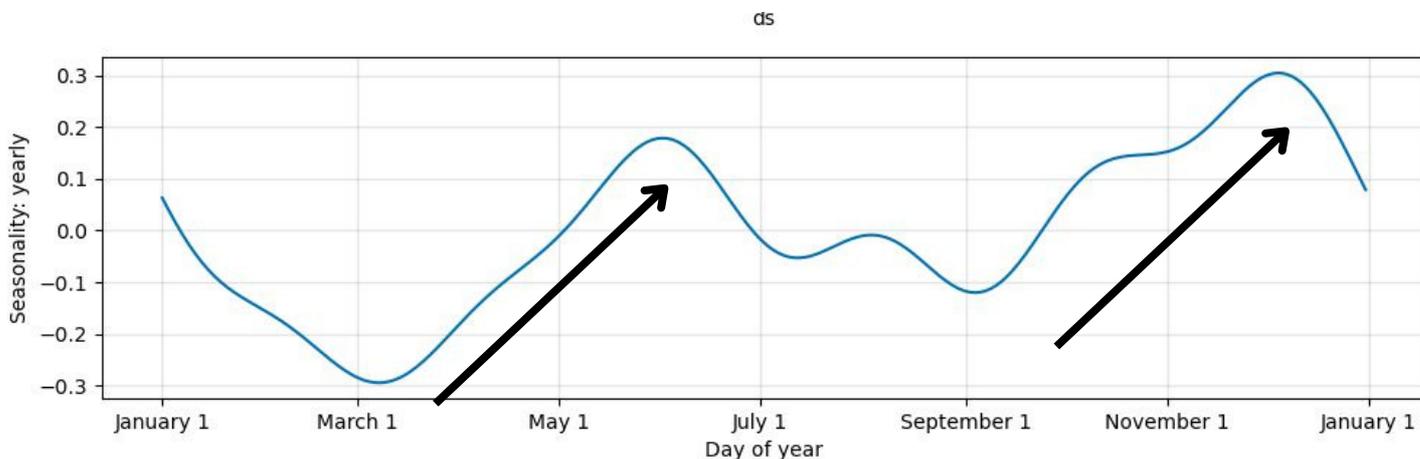


JVR INVEST
GET HIGHER

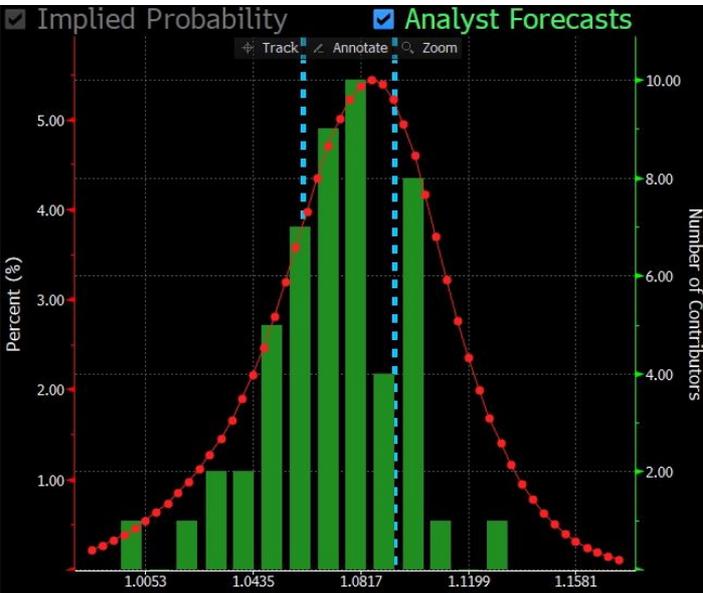


L'estimation difficile du niveau de la destruction de la demande en Europe continue de mettre une pression baissière sur les contrats du gaz naturel. Il faut aussi prendre en considération le niveau de survente du contrat en hebdomadaire qui devrait déclencher un rachat des positions "short".

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



Le dernier rapport de l'emploi aux Etats-Unis a remis sur la table la problématique du taux terminal de la Fed. De ce fait, les agents se sont empressés de repricer le cross à 1.0700. Nous avons plus de 4mds d'options expiration 14/02/23.

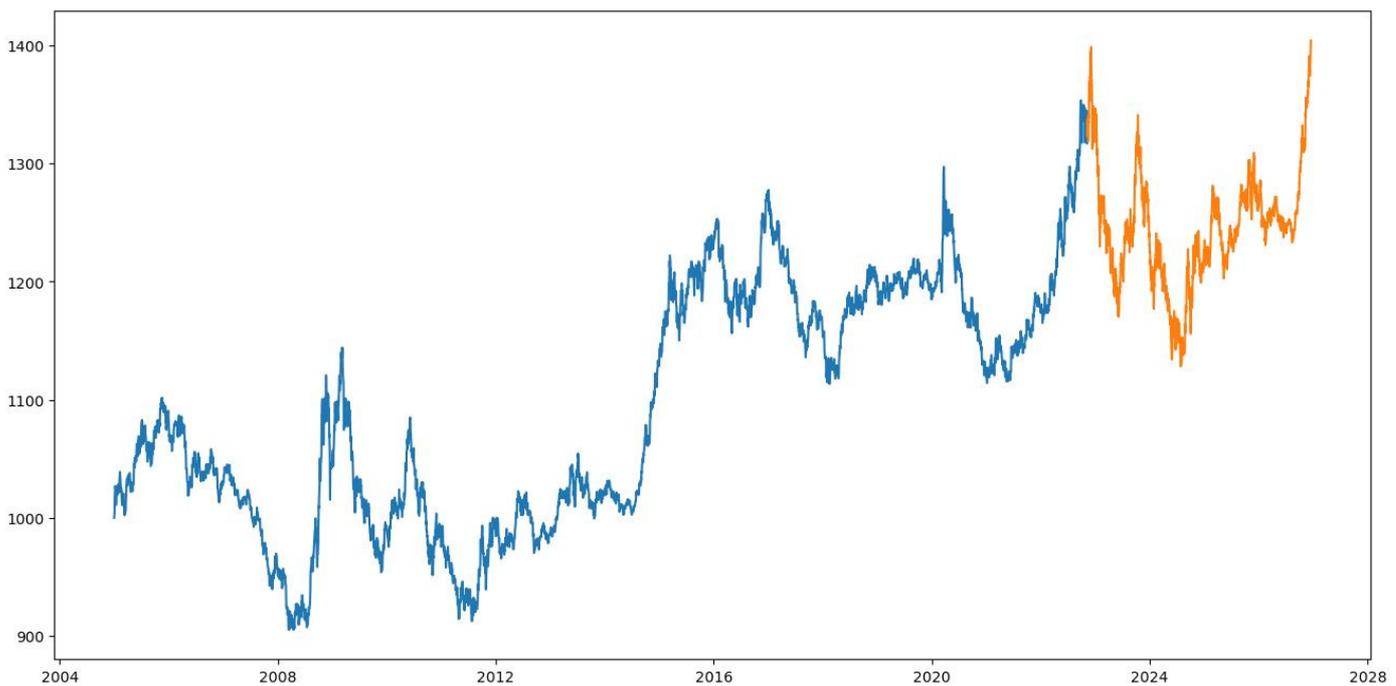


Le niveau de sur-achat des indicateurs hebdomadaires ont bloqué la dynamique de hausse de la paire EUR/USD à 1.1000. La poussée haussière qui partait de 1.0098 début novembre semble avoir besoin de souffler.



JVR INVEST
GET HIGHER

Le rebond du dollar américain peut être considéré temporaire, car la Réserve fédérale est consciente des conséquences économiques potentiellement négatives d'un relèvement des taux d'intérêt. Les décideurs doivent équilibrer la lutte contre l'inflation avec les coûts économiques liés à des coûts d'emprunt plus élevés. Cependant, il est possible que le taux directeur de la Fed atteigne environ 5.25% d'ici la fin de l'année, avec une inflation sous les 4%. Les attentes de taux terminaux ont augmenté, avec certaines personnes en pariant que le taux directeur de politique américaine atteindra 6%. Le rebond du dollar américain est survenu après quatre mois consécutifs de déclin, lorsque les investisseurs croyaient que la lutte contre l'inflation était en train de progresser. Cependant, cette stratégie ne semble pas durable, car la réouverture de l'économie chinoise renforcera le yuan offshore et les devises bénéficiant de la Chine, ce qui exercera une pression supplémentaire sur le dollar américain.



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



JVR INVEST
GET HIGHER

Notre allocation d'actifs pour 2023:

Classe d'actifs	Négatif	Neutral	Positif
Actions États-Unis			
Actions Europe			
Actions Émergents			
Bonds			
Or			
Pétrole			
Cryptomonnaies			
Immobilier			

DISCLAIMER :

Cette newsletter est destinée à des investisseurs qualifiés et ne constitue en aucun cas une offre commerciale ou une invitation à acheter les produits mentionnés. Elle est établie exclusivement pour les destinataires et est considérée comme confidentielle. Les idées et opinions exprimées dans ce message sont celles de son auteur, JVRinvest SARL. Le but de la newsletter est de fournir des informations 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 préalablement autorisée par JVRinvest SARL. JVRinvest SARL décline toute responsabilité quant à cette newsletter, en cas de modification.