



JVR INVEST
GET HIGHER

Mars 2023

Newsletter





Message du CEO

La montée des taux continue aux États-Unis et nous venons d'assister à la faillite de la banque californienne Silicon Valley Bank. Les autorités américaines ont tout de suite annoncé des mesures pour rembourser les épargnants, avec pour objectif de ne pas avoir d'autres banques qui subissent ce type d'épisode.

Après avoir eu des discours assez agressifs sur la montée des taux, nous pourrions assister maintenant à une pause dans cette démarche, ce qui ferait rebondir les marchés, surtout les valeurs des entreprises plus endettées. Attention, cette pause ne serait que provisoire. Combattre l'inflation est toujours l'objectif de la Fed.

Les nouvelles du front en Ukraine continuent à être les mêmes et la solution au conflit, qui devra passer par une solution négociée, tarde à se concrétiser.

En France, les grèves continuent autour de la réforme des retraites qui risque de passer finalement. Il ne faut pas sous-estimer l'effet sur la croissance en France de ce manque d'activité qui va pénaliser l'économie française pour l'année 2023 et aussi l'Europe en général vu le poids de la France dans l'Union Européenne.

Les nouvelles concernant l'environnement sont passées au deuxième plan. Nous partageons avec vous une image qui parle des principaux pollueurs des océans. Vous pouvez voir que la corresponsabilité de la pollution est loin d'être partagée pour tout le monde.

Dans les cryptos, la fragilité du système bancaire américain ne nous incite pas à être optimistes quant à la remontée de ces actifs. Nous conseillons encore la prudence dans ce secteur.

Nous espérons vous revoir bientôt et partager tous ces sujets avec vous.

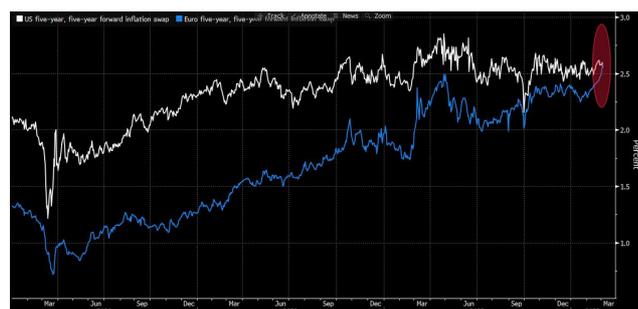
Joaquin Vispe



I - Point Macroéconomique

Huit mois après que la présidente de la BCE, Christine Lagarde, soit partie en campagne pour ramener l'inflation à 2 %, les traders ont continué de parier sur des hausses de taux et ont poussé les rendements obligataires clés à leurs plus hauts niveaux depuis une décennie. Dans le même temps, la hausse des anticipations d'inflation à plus long terme qui en a résulté suggère que certains considèrent désormais la banque centrale comme n'étant pas assez agressive dans le resserrement de la politique monétaire.

C'est un changement radical par rapport à il y a un mois, alors que beaucoup s'attendaient à une politique de hausse des taux qui arrive à son terme. Après une série de rapports solides sur les prix à la consommation dans la zone euro cette semaine, les banques, dont Goldman Sachs Group Inc et Bank of America, prévoient des taux plus élevés de la BCE, les marchés les évaluant jusqu'à 4 %.



Malgré les efforts de la BCE, le débat fait rage pour savoir si les traders sous-estiment l'impact de taux d'intérêt plus élevés ou intègrent une inflation structurellement plus élevée. Après une longue période de peu ou pas de pression sur les prix dans la zone euro, les swaps d'inflation pour les cinq prochaines années commencent à rivaliser avec leurs homologues américains.

Les stratégies s'attendent à ce que les attentes à long terme en Europe soient proches des niveaux records atteints en 2008-2009, compte tenu des pressions structurelles sur les prix. Les attentes d'une hausse de l'inflation signifient que davantage de hausses de taux sont nécessaires pour la contenir. Les analystes ont déclaré que les taux d'intérêt réels, une mesure du resserrement des conditions financières, avaient commencé à baisser dans la zone euro, suggérant que les marchés ne pensaient pas que la BCE en faisait assez.

On peut donc s'attendre à ce que la BCE intensifie sa rhétorique belliciste, mettant davantage de pression sur les rendements réels sur toute la courbe. La baisse des taux réels pourrait causer des inquiétudes à la BCE. Aux États-Unis, bien que les attentes d'inflation aient également augmenté, les taux réels restent considérablement plus élevés, montrant un impact plus important du resserrement de la Réserve fédérale au cours des prochaines années.

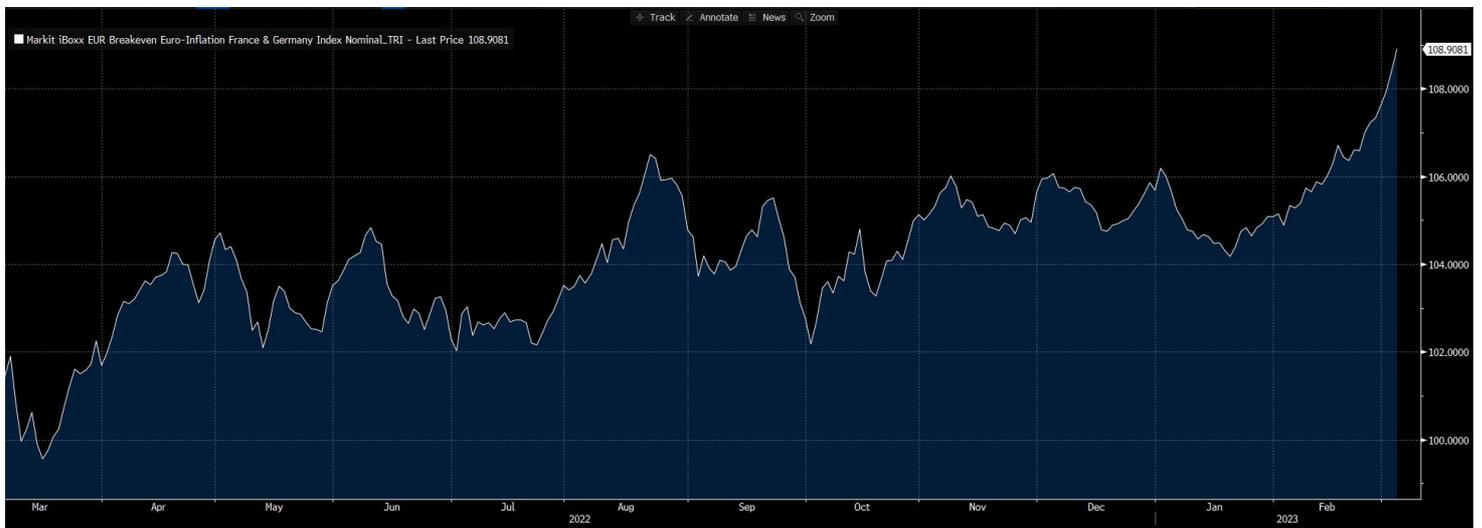


JVR INVEST
GET HIGHER



Source: Bloomberg

L'inflation, hors éléments volatils, a matérialisé un nouveau record tandis que l'inflation, alimentation et énergies comprises, continue de baisser. C'est la principale préoccupation aujourd'hui des agents et des gouverneurs de la banque centrale européenne. Car cela suggère que les précédentes hausses de taux ont été que peu efficaces. Le plus gros danger serait une inflation sous-jacente persistante. D'ailleurs le HICP allemand qui est ressorti au-dessus des attentes suggère que la pression sur les prix reste toujours très forte.

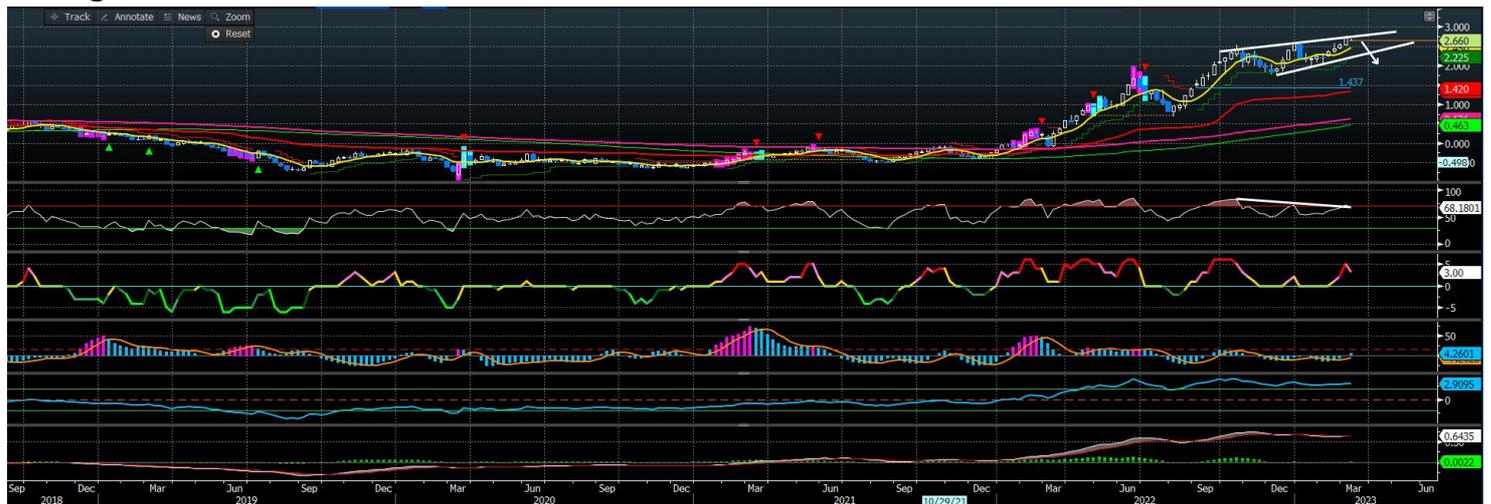


Euro Inflation France Allemagne breakeven s'envole depuis début février.

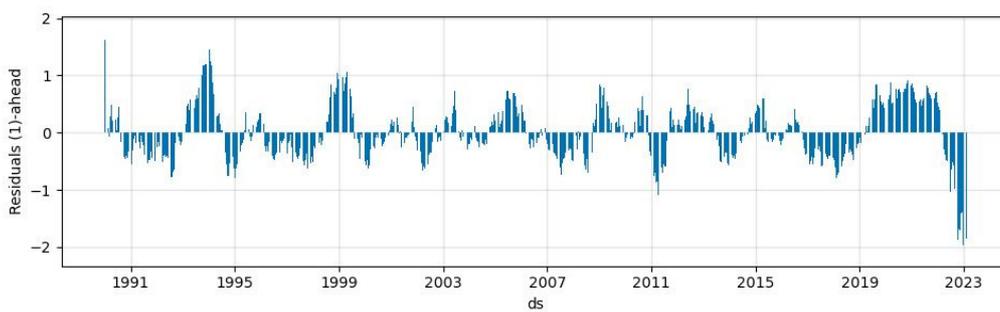
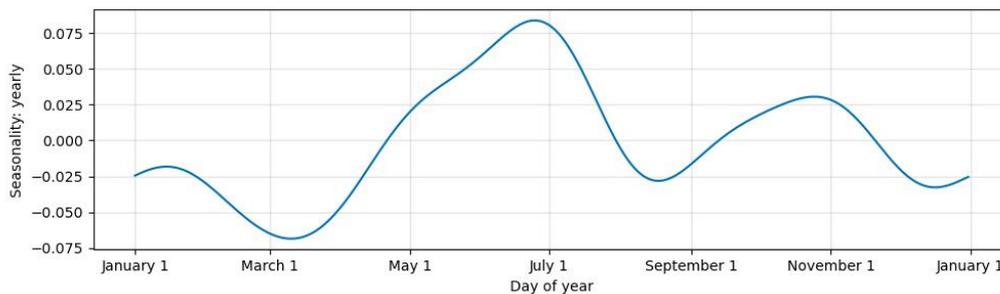
Vu la tournure actuelle sur la persistance de l'inflation dans ces deux pays on peut s'attendre à 50bps en Mars, 50bps en Mai, et puis deux fois 25bps en juin, juillet si aucunes améliorations notoires se manifestent d'ici là.

II - Crédits

La figure en rising wedge qui se dessine en hebdomadaire semble suggérer que le taux allemand pourrait avoir touché son pic à moyen terme. En effet, ce type de figure est une configuration de retournement de tendance.



Source: Bloomberg



Les résidus sont toujours sur un niveau record et l'analyse du cycle montre que nous pourrions avoir un retournement de la tendance fin juin début juillet.

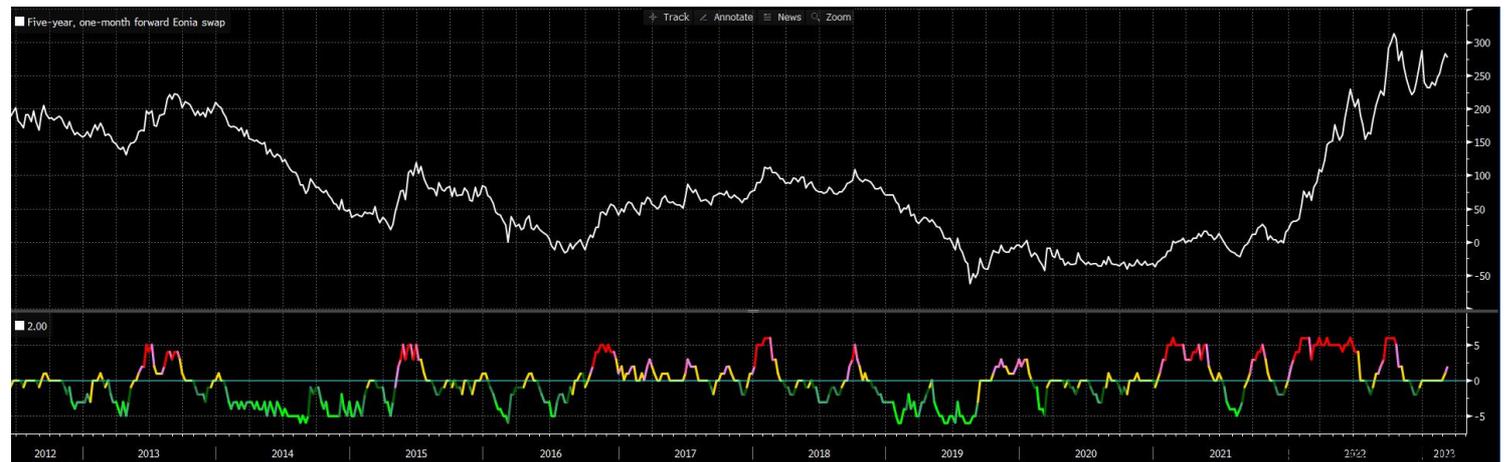


Contrat Bund échéances roulées Hebdomadaire

La divergence haussière que nous avons identifié le mois dernier n'a pas fonctionné comme espéré. Maintenant nous avons une nouvelle figure en falling wedge qui est également une figure de retournement haussier. On continue d'être positif sur le Bund et ce malgré la mauvaise surprise sur l'inflation en Europe. On redescend notre objectif de 140 à 135 ce qui correspond à la résistance de la figure.



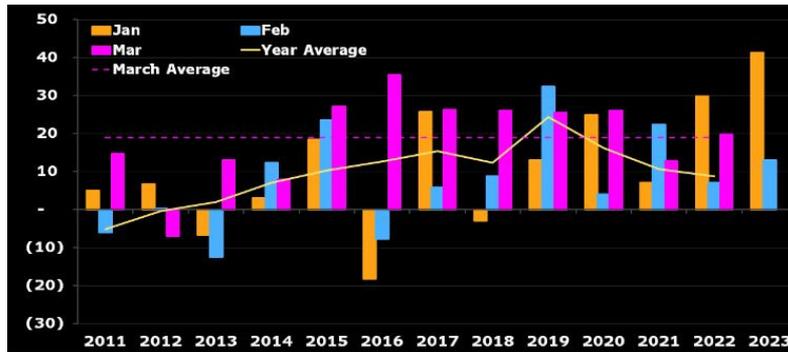
Sur le marché des swaps, le 5y/1 Mois Eonia a rebondi dans le sillage des chiffres de l'inflation et de la baisse des taux réels. Les traders s'attendent à des tours de vis supplémentaires.





JVR INVEST
GET HIGHER

Les 37bps de gain du bund ont finalement eu raison du segment Investement Grade qui termine le mois de février sur un repli de 1.74% (LECPOAS Index). Le peu d'activité du marché primaire en février sur le segment joue également un rôle et nous pensons que Mars devrait permettre un redémarrage de ce dernier et ce malgré le démarrage du QT de la BCE.

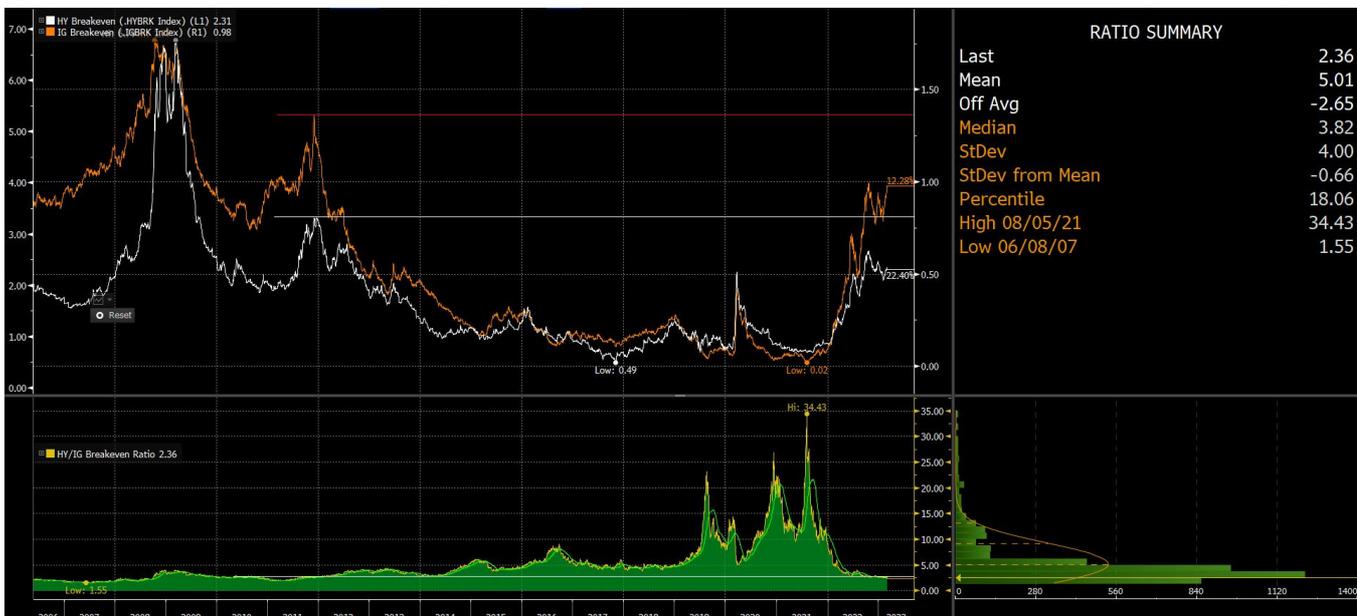


Source: Bloomberg

Le niveau d'emprunt moyen est maintenant dépassé de 2.50 proche du dernier record de 2.65



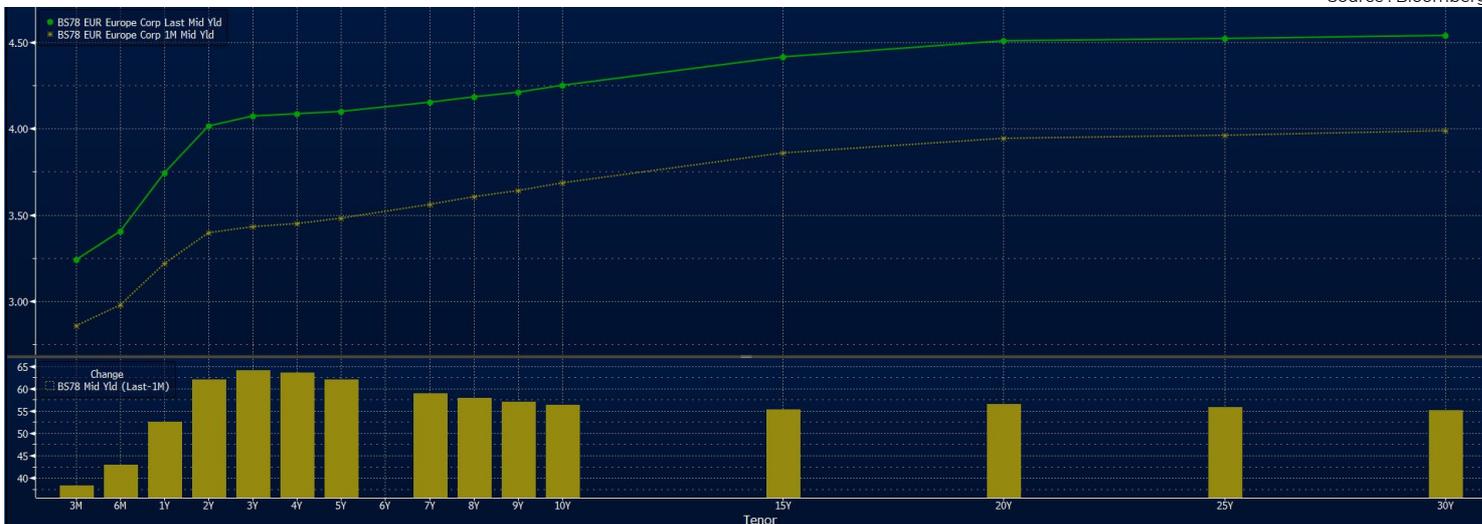
Cela reste un frein conséquent a la dynamique de nouvelles émissions dans le segment décourageant les émetteurs de remplacer immédiatement leurs obligations arrivant à maturité. Contrairement au High-Yield, l'impact de cette hausse ne devrait modifier de manière notable les rating.



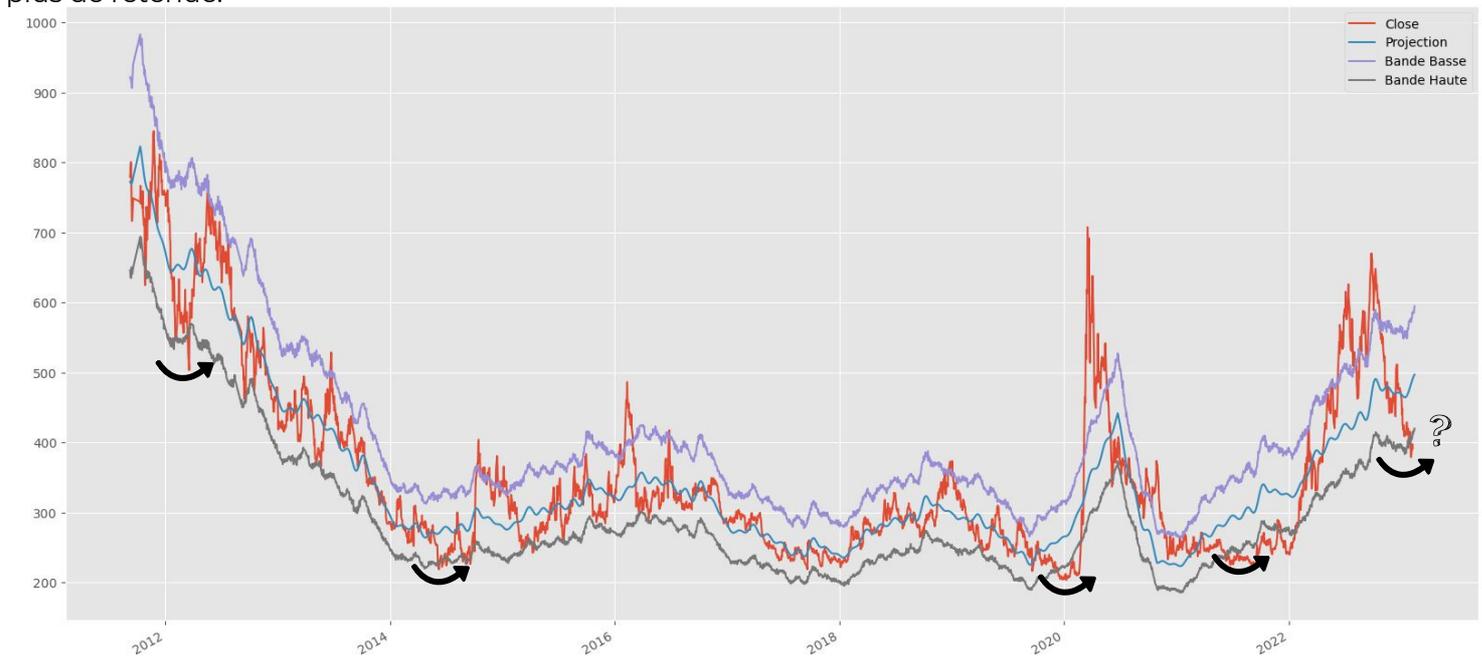


EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

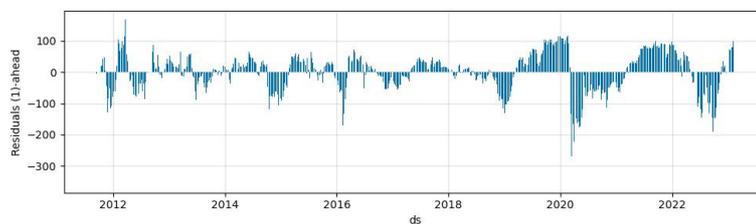
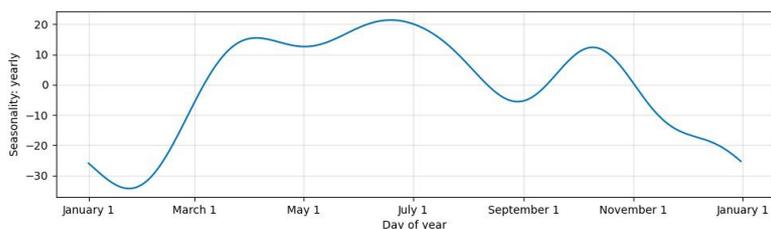
Source : Bloomberg



Le scénario d'une inflation déclinante de manière continue ne s'est pas réalisé et a choqué les agents qui s'étaient replacés en début d'année sur la partie 2-10. La décompression a été très violente puisque l'on atteint plus de 60bps de spread en moyenne entre le 2y et le 6y. Tandis que la partie longue s'est écartée mais avec plus de retenue.



EUR Itraxx Xover (Bloomberg)



Depuis peu on est repassé risk-off sur le crédit avec un move Index en hausse.



Source: Bloomberg

Après la déception sur les anticipations de baisse d'inflation en février, le Move Index est de nouveau reparti à la hausse faisant plier les espoirs d'une reprise du crédit à court terme.



Source: Bloomberg

Paradoxalement, la tranche BBB se tient relativement bien. L'option adjusted duration moyenne est de 4.92. L'attractivité du yield dans ce compartiment pousse les agents à ce sur concentrer dedans ce qui maintien les spreads dans un range depuis le début de l'année.

III- a-Marchés européens



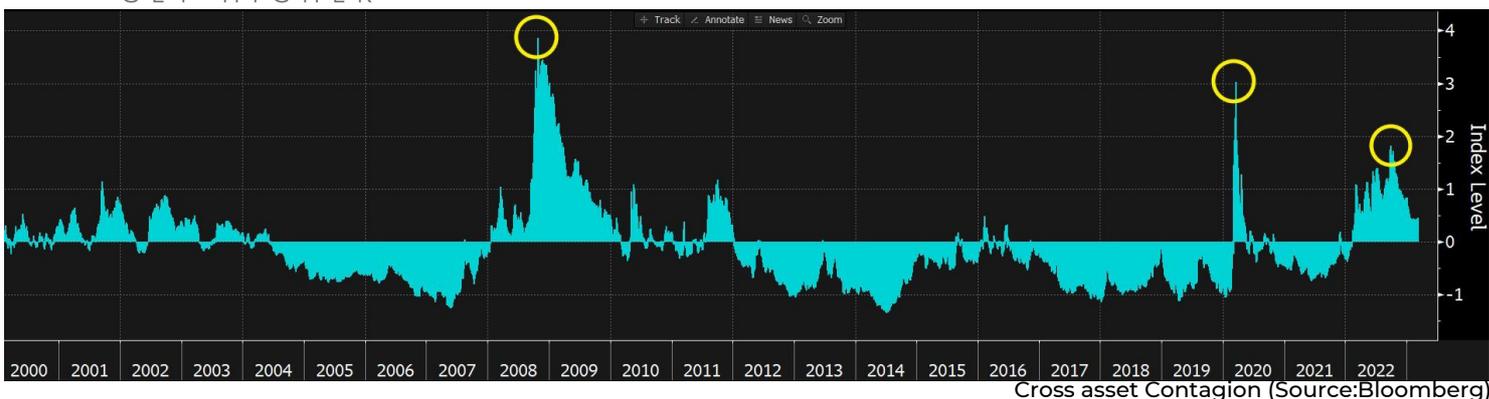
Source : Bloomberg

L'indice Eurostoxx a de nouveau buté sur sa résistance horizontale de son triangle ascendant. On devrait naturellement observer une nouvelle phase de retournement vers le support ascendant a 3500pts. Les indicateurs toujours en surchauffe. Seul le MACD présente un trend haussier intact.

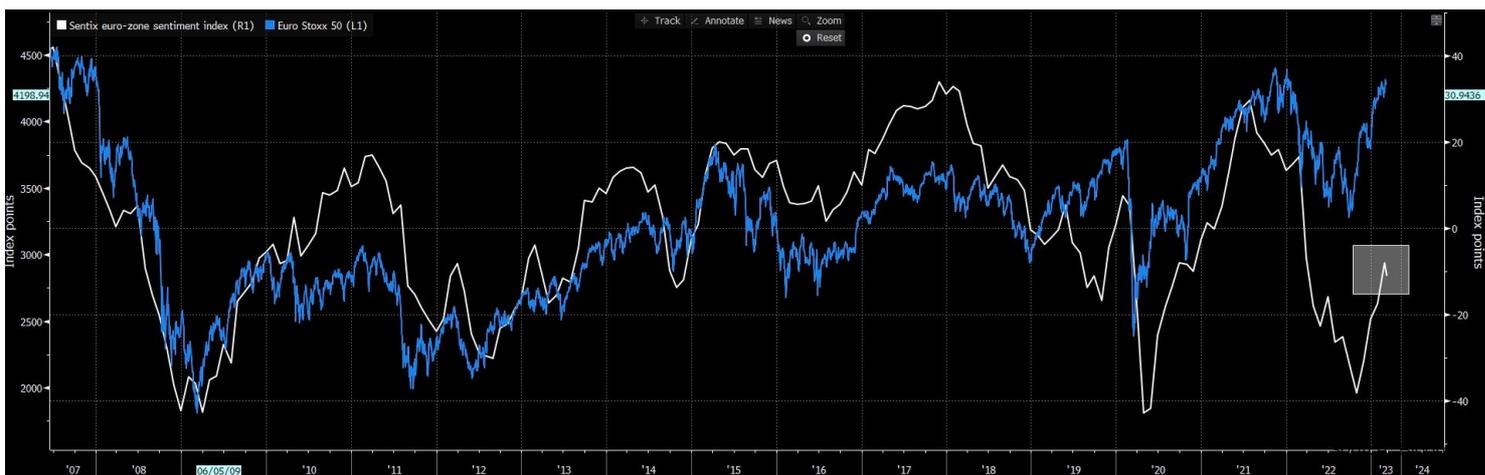


Nombre de membres de l'Eurostoxx au dessus de leur MM50

Des divergences importantes apparaissent entre l'indice et le nombre de compagnies qui le composent ayant un cours supérieur à leur MM50. En clair, le momentum s'épuise et les prises de profit se feront plus présentes.



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.

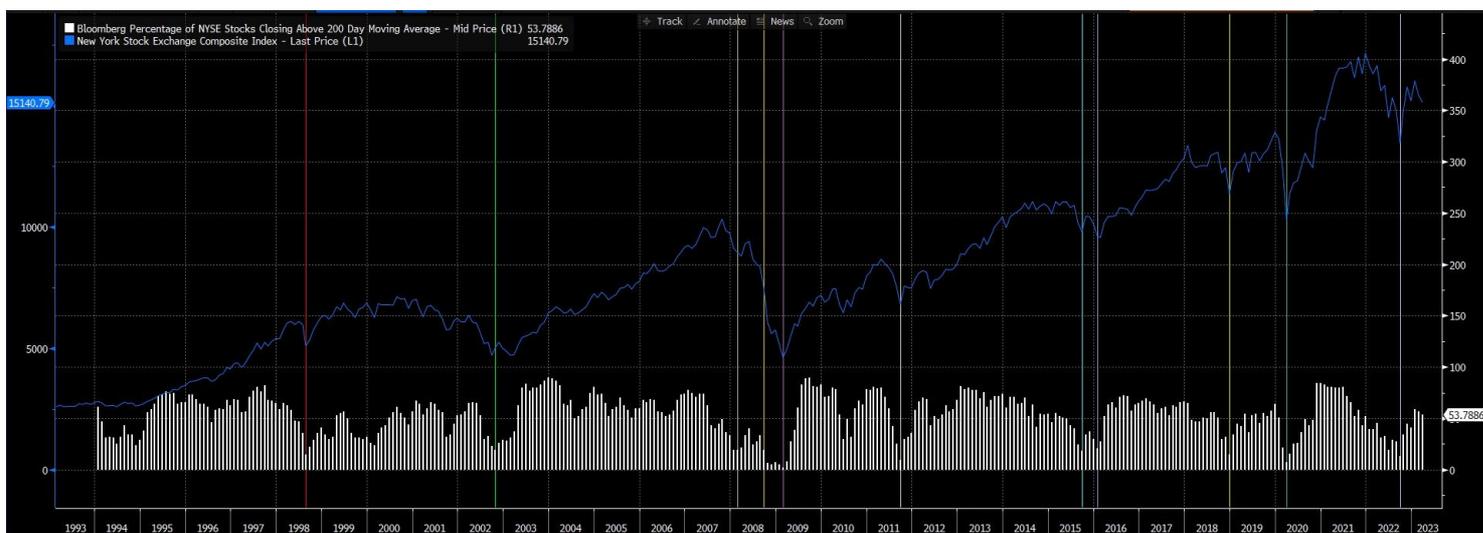


Le sentiment négatif persiste en Europe, et les investisseurs doutent pour la première fois depuis 6 mois d'une amélioration de la conjoncture économique dans la zone euro. Cet indicateur est assez précurseur de la tendance future de l'indice phare européen.

III- b- Marchés Américains.



La prime de risque sur le S&P500 a atteint la "Death Zone" depuis début février. La prime de risque est quasi-nulle par rapport aux Treasuries américains, ce qui ne pousse pas les traders à renforcer leurs positions longues. Le réajustement peut se faire sur la partie taux comme sur la partie action. L'idéal serait de revenir au-dessus des 2 % d'ici l'été.



Avec 53% des membres du Nyse qui ont leur cours au-dessus de leur MM200, c'est très neutre. L'indécision prédomine en cette fin de trimestre.

IV. Métaux de base et Métaux précieux

- Cuivre.

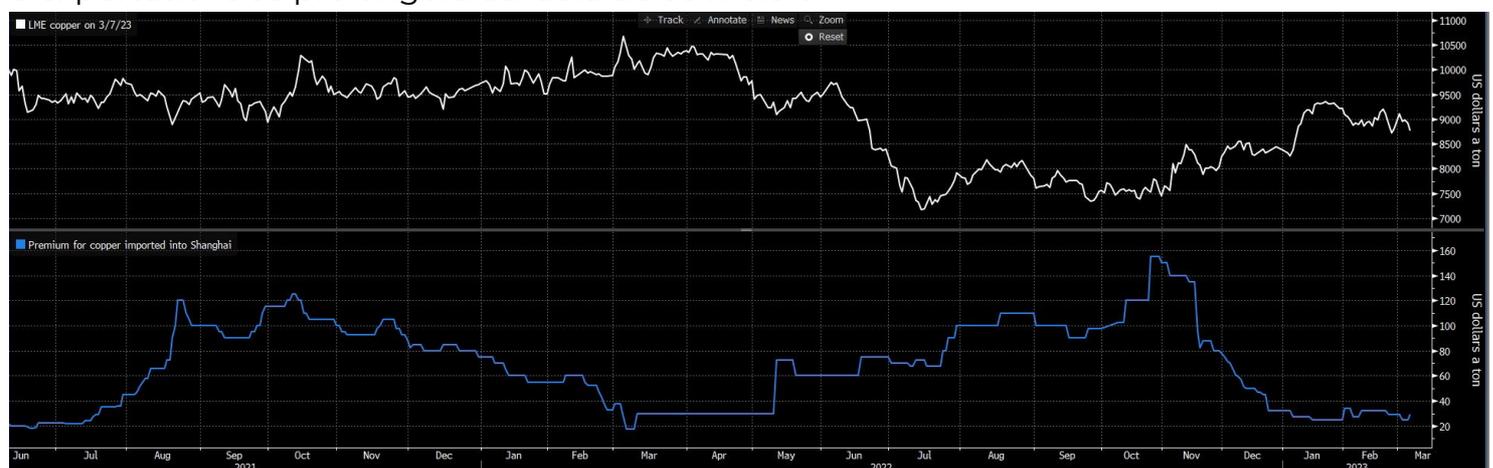
Le prix du cuivre a fortement baissé cette semaine en raison de la déclaration de Jerome Powell, le président de la Réserve fédérale américaine. Il a annoncé que la banque centrale prévoit d'augmenter les taux d'intérêt plus que ce qui était prévu auparavant, afin de maîtriser l'inflation. Cette annonce a entraîné une hausse du dollar et des taux d'intérêt, ce qui a eu pour effet de faire baisser le prix des métaux, notamment celui du cuivre.

En outre, les inquiétudes concernant une baisse de la demande en provenance de la Chine, le plus grand consommateur de cuivre au monde, et la normalisation des approvisionnements en provenance du Pérou ont également contribué à la baisse du prix du cuivre.

La Chine a importé des quantités variables de matières premières au cours des deux premiers mois de l'année, après trois ans de confinement dû à la pandémie de Covid-19. Bien que les importations de minerai de cuivre aient augmenté, les importations de formes raffinées du métal ont diminué, ce qui témoigne d'une demande modérée de la part des utilisateurs industriels.

La Chine s'apprête également à exporter une quantité importante de cuivre dans les prochaines semaines, ce qui est rare et indique une reprise de la demande plutôt faible sur le plus grand marché du cuivre au monde.

Cette augmentation des exportations confirme la faible reprise économique en Chine, car la production et la construction sont encore en train de se rétablir après les perturbations liées à la pandémie de Covid-19 de l'année dernière. Les stocks sur le marché ont récemment augmenté et une question importante est de savoir si cette vague d'exportations se prolongera au-delà de ce mois-ci.



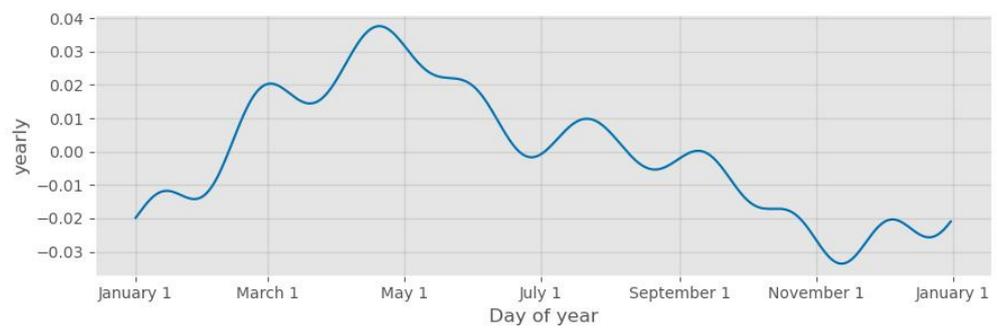
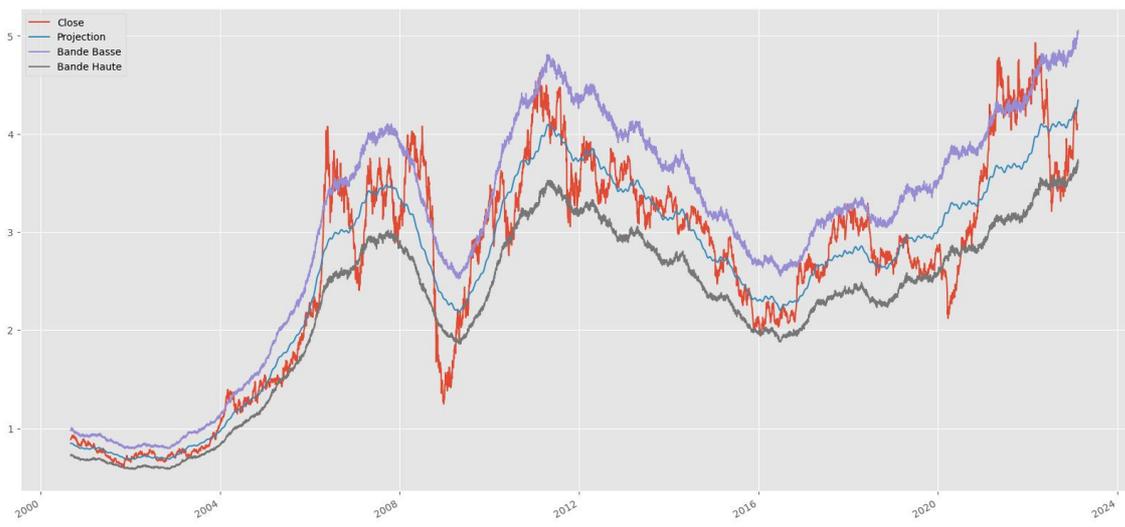
Source: Bloomberg



JVR INVEST
GET HIGHER



Source: Bloomberg



Le canal intermédiaire haussier n'est toujours pas cassé à la baisse. La réouverture de la Chine a complétement décalé la saisonnalité. On reste baissier sur le Cuivre pour le moment car les attentes de recession augmentent au fur et à mesure que le spread 10-2 s'enfonce vers de nouveaux records en négatif. On s'attend a un retour vers 8300\$ puis en cas de cassure le seuil psychologique des 8000\$ pour faire office de support avant un pull-back.



JVR INVEST
GET HIGHER

- Gold.

Le prix de l'or a baissé à son niveau le plus bas depuis une semaine après que Jerome Powell ait déclaré que la Réserve fédérale est prête à accélérer le rythme des hausses de taux si nécessaire. Le dollar et les rendements des obligations du Trésor américain ont augmenté, ce qui a pesé sur le prix de l'or. Les paris sur le marché des swaps ont changé, une hausse de 0,5 point étant désormais considérée comme plus probable qu'une hausse de 0,25 point lors de la prochaine réunion de la Fed le 22 mars. Powell a déclaré que la banque centrale américaine devrait augmenter les taux d'intérêt plus haut que prévu et est prête à accélérer le rythme des hausses si les données économiques le justifient.



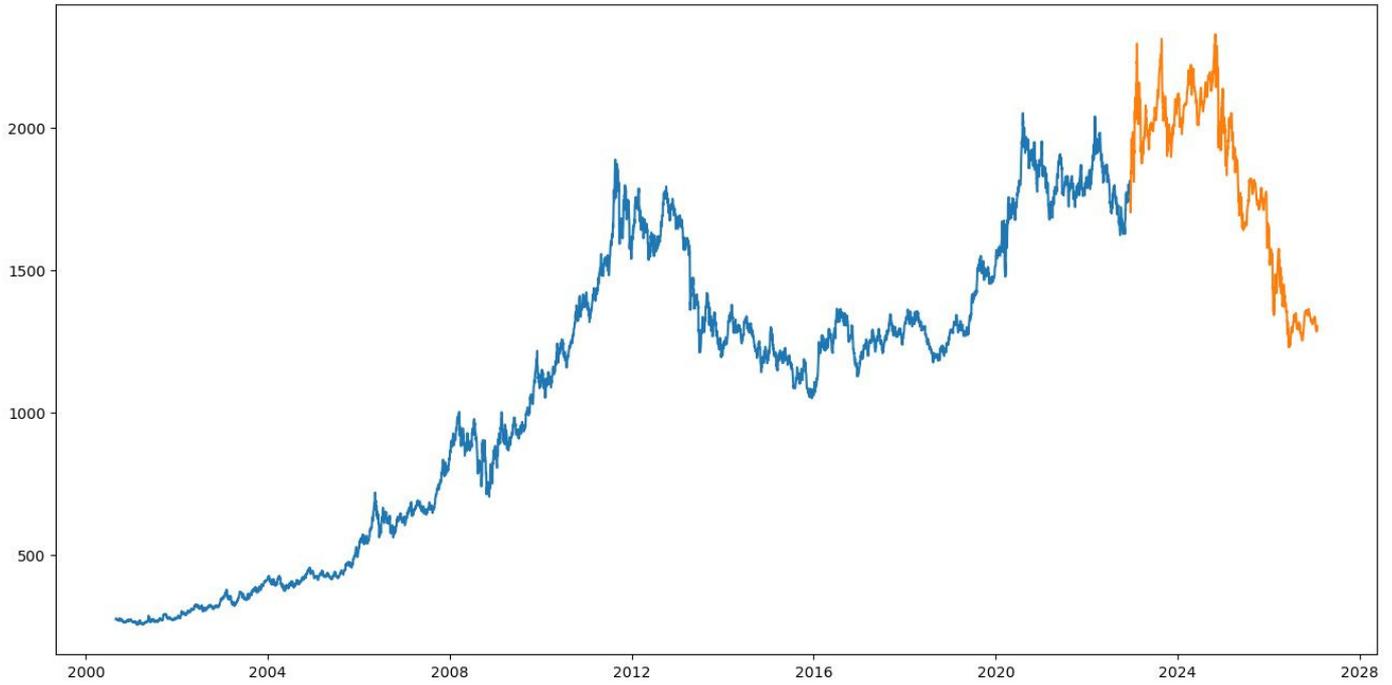
Source: Bloomberg



Source: Bloomberg



JVR INVEST
GET HIGHER

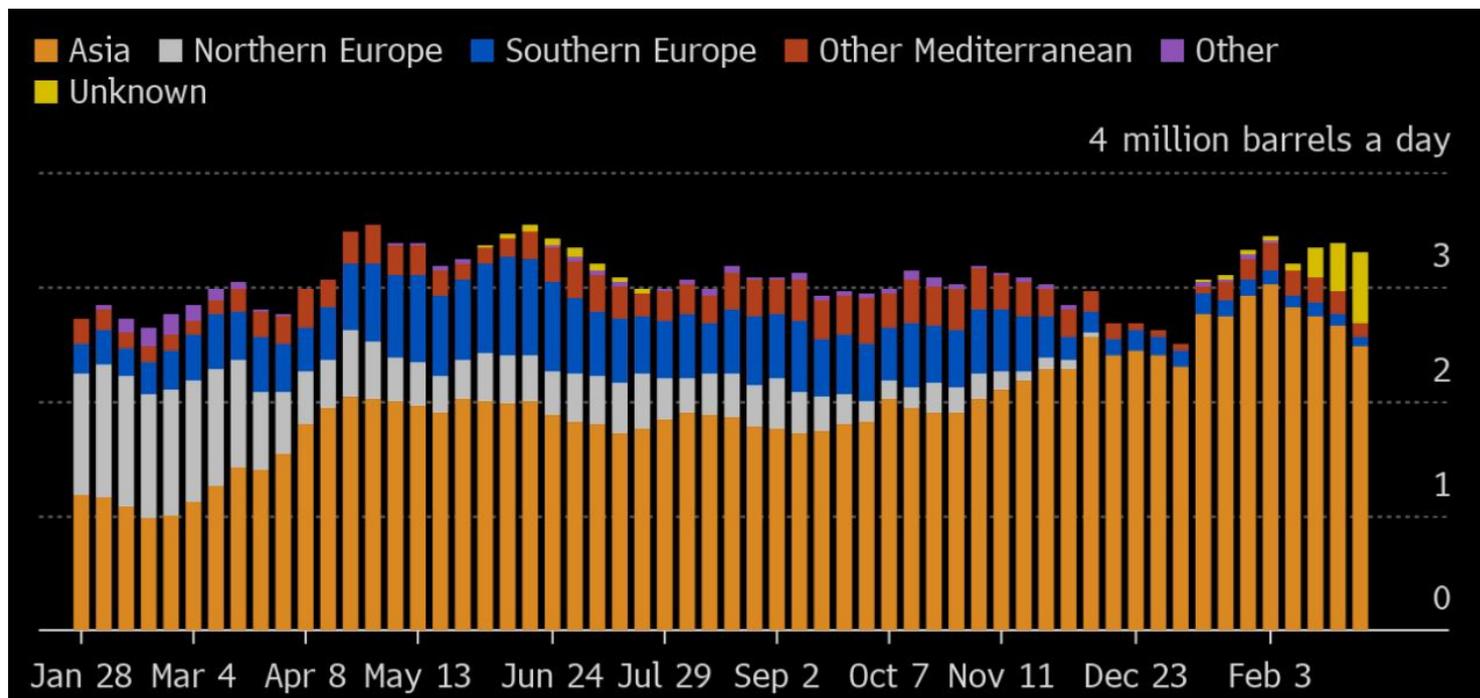


Simulation du Gold pour les 2 prochaines années

V- Energie

Malgré une baisse inattendue des réserves de pétrole brut aux États-Unis la semaine dernière, le prix du pétrole a continué de baisser en raison des inquiétudes concernant une augmentation des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine. Bien que la plupart des observateurs du marché restent optimistes quant à la perspective de prix, notamment en raison de la reprise économique de la Chine, certains experts estiment que la reprise de la demande pourrait prendre plus de temps que prévu.

Les acheteurs asiatiques de pétrole brut et de carburants russes ont vu les prix augmenter ces dernières semaines en raison de la demande croissante des grands clients chinois et indiens. Les grandes raffineries chinoises d'État et privées, telles que Sinopec, PetroChina Co. et Hengli Petrochemical Co., ont rejoint le marché autrefois dominé par les petits transformateurs indépendants chinois appelés "teapots". Les cargaisons de pétrole brut Urals et ESPO de la Russie ainsi que de fioul lourd se vendent maintenant à des prix plus élevés en raison de la concurrence accrue. Le pétrole brut ESPO de l'Extrême-Orient russe est particulièrement apprécié pour sa facilité de transport en Chine en raison de sa courte distance de transport maritime.

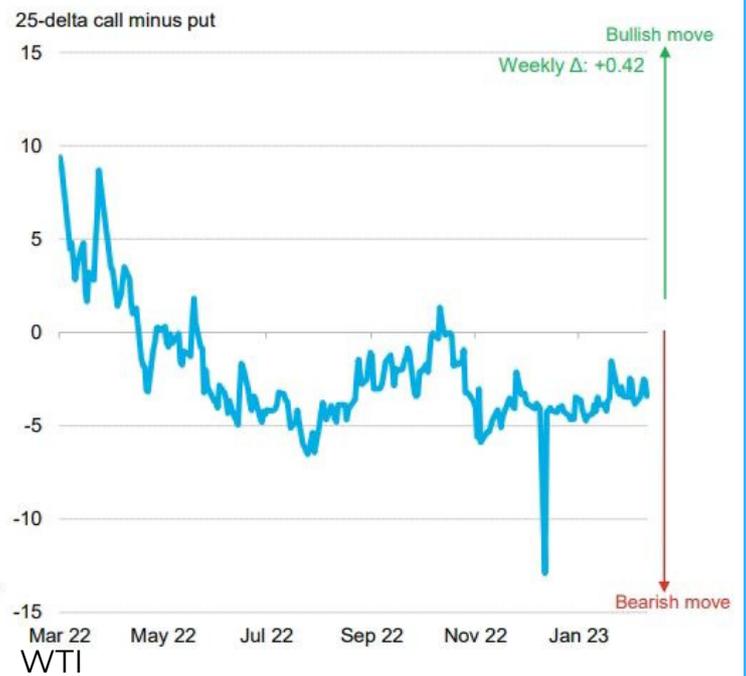
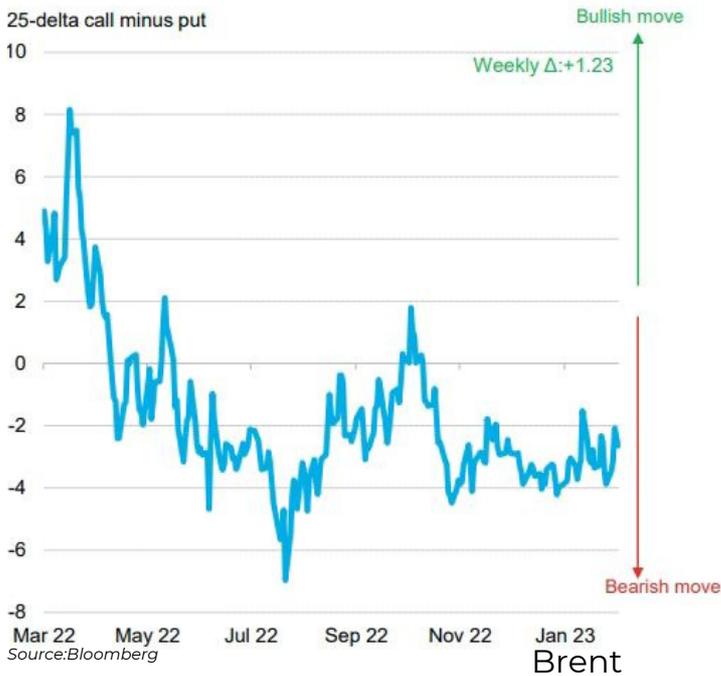
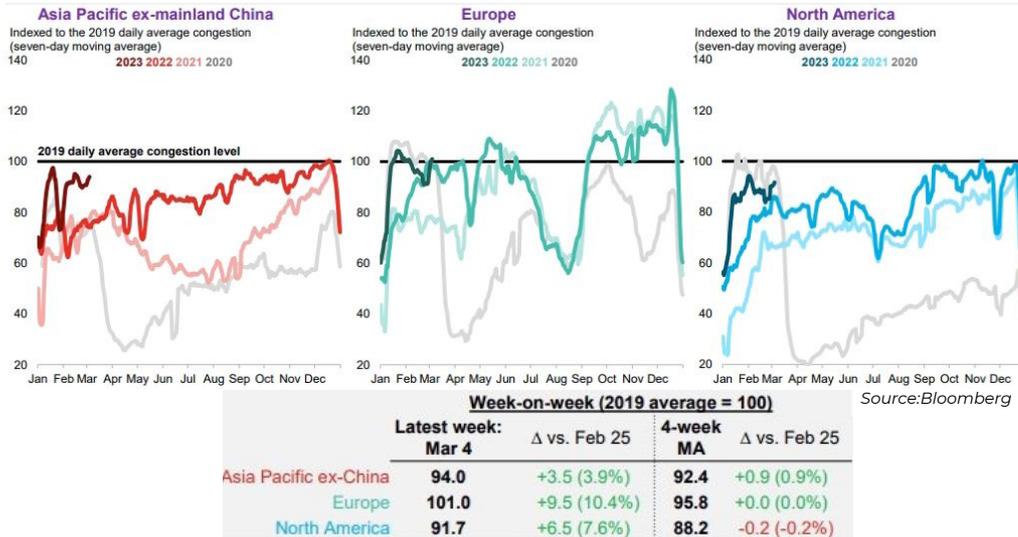


Moyenne des expéditions de brut en provenance de Russie sur quatre semaines par destination

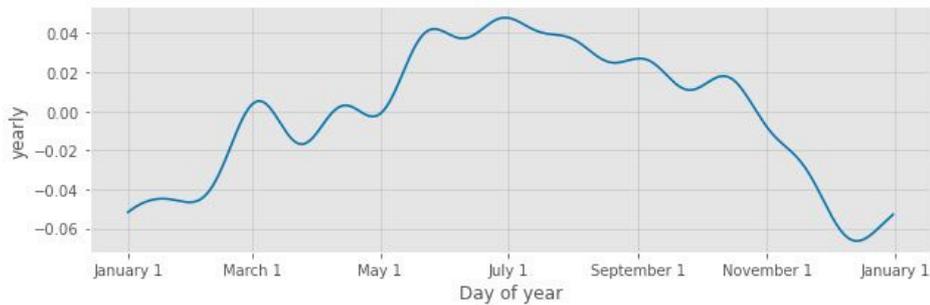
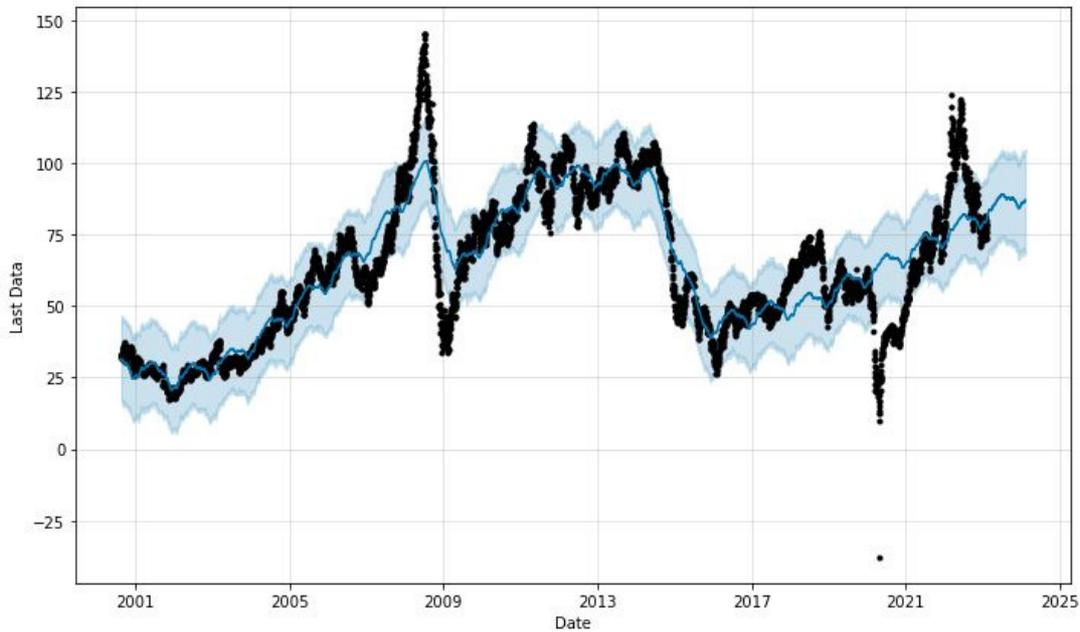


JVR INVEST
GET HIGHER

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.



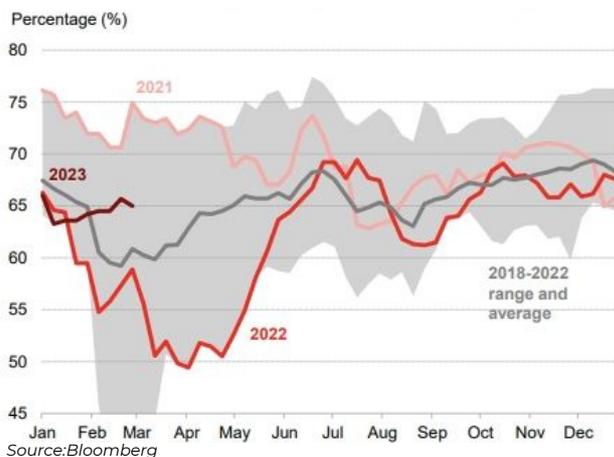
Sur le 1M RR c'est la neutralité qui l'emporte avec très peu de mouvements pour ce début de mois de Mars.



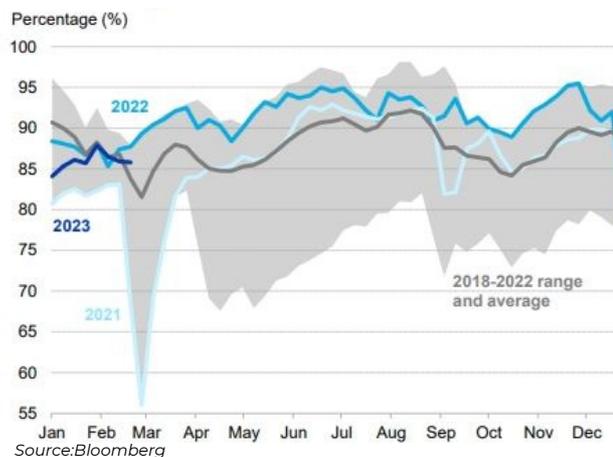
En termes de cycle l'or noir tend à avoir un trend haussier la première partie de l'année. La convergence des moyennes importantes à 79\$ jouent un rôle important de support. Si l'on ajoute à cela certaines divergences haussières en formation il est difficile de ne pas repasser long WTI. Notre premier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



Chine



US



La réouverture de la Chine a décalé les capacités de productions des raffineries chinoises qui, par rapport a leur moyenne 2018-2022, restent stables à 65%. Aux Etats-Unis. le taux de capacité est plus conforme à la moyenne avec 85% de capacité d'utilisation.

Nat Gas & LNG

La demande de gaz dans les secteurs industriel, commercial et résidentiel en Europe a été plus faible que prévu par rapport à la moyenne des années précédentes, même si les prix se stabilisent. Les prix du gaz ont diminué d'environ 60% de décembre à février. Et pourtant, la demande de gaz industriel a été inférieure de 25% aux prévisions pour la première semaine de février. Des conditions météorologiques clémentes combinées à des économies résultant de l'incertitude économique contribuent à maintenir des équilibres gaziers sains en Europe.

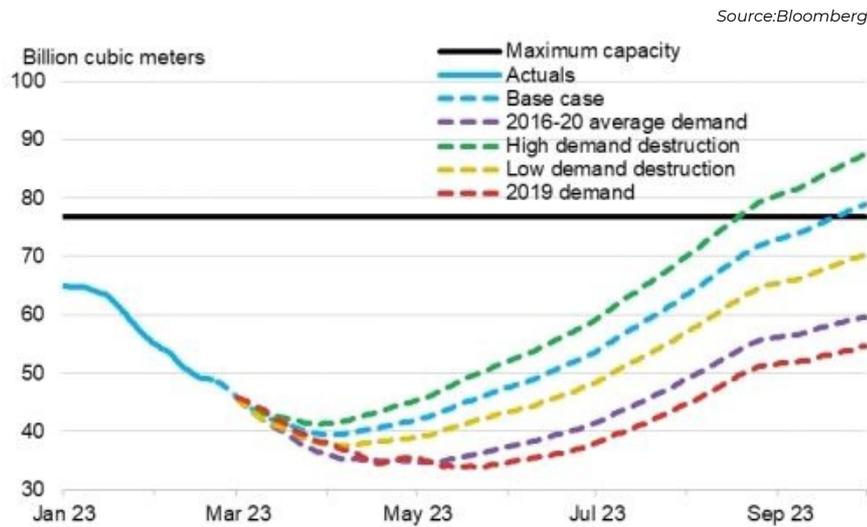
Néanmoins, comme pour 2022, les pays devraient se dépêcher de sécuriser les approvisionnements en gaz pour éviter la volatilité pendant le prochain hiver. Il est fort probable que les réserves soient satisfaites d'ici fin septembre 2023. Le conflit de la Russie avec l'Ukraine a continué de faire monter les prix de l'électricité en Europe. Bien que les prix aient baissé par rapport aux niveaux récents, ils restent supérieurs à la moyenne quinquennale.

Les prix élevés de l'électricité ont également affecté la recharge des véhicules électriques en Europe par rapport à d'autres régions du monde. Les prix élevés de l'électricité en Europe montrent un décalage de 34% par rapport à l'Amérique du Nord. En réponse aux prix élevés de l'électricité durables, l'Europe a introduit divers plafonds de prix pour protéger les clients résidentiels des effets de la hausse des tarifs de gros.

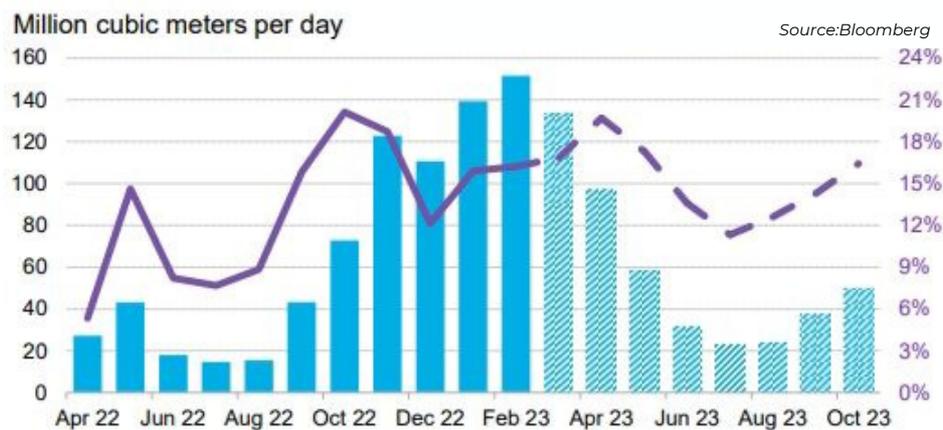


Demande hebdomadaire moyenne et niveau de distribution locale (résidentiel et industriel)

La destruction de la demande a surpris pour le mois de février. Est-ce vraiment une volonté des industriels de ralentir considérablement leur activité ou cela dissimule un vrai ralentissement économique global caché derrière les efforts de diminution de consommation?



Comme nous l'avions mentionné au mois de Novembre les réserves devraient se situer fin Mars aux alentours de 40%. L'hiver n'a pas été rigoureux et les campagnes gouvernementales pour faire des économies d'énergies ont réussi à détruire la demande de manière significative.



Destruction implicite de la demande

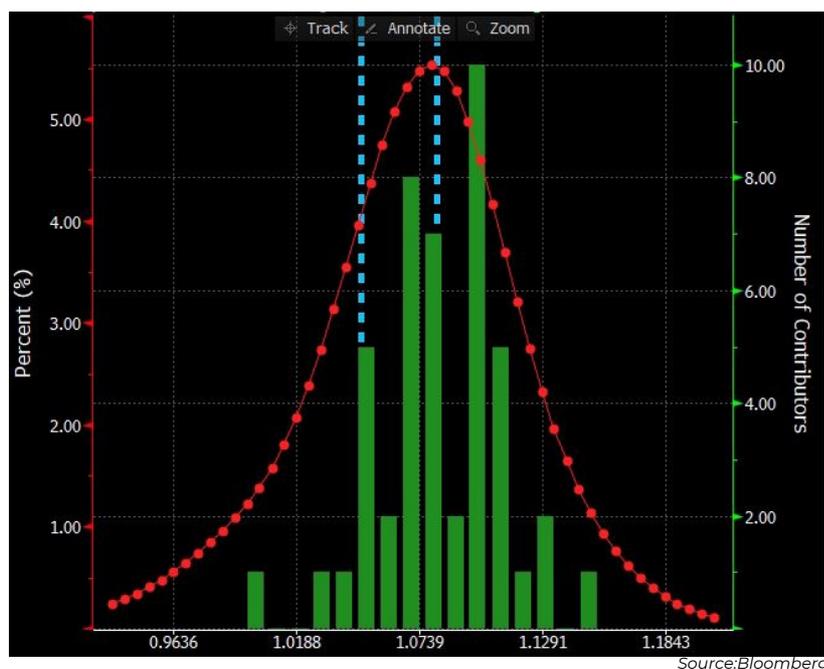


NatGas en Hebdomadaire

Un bottom en U est en formation en hebdomadaire, on target 3.51\$ sur le Nat gas d'ici mi-juillet. Cette remontée serait principalement du a une nouvelle tension sur l'offre hors saisonnalité induit par des pays européens qui commenceraient à restocker trop tôt comme l'année dernière.

VI- Forex

Le dollar américain n'est plus considéré comme une devise refuge de choix par les investisseurs, car les États-Unis eux-mêmes sont devenus un sujet d'anxiété. L'effondrement de la SVB Financial Group's Silicon Valley Bank a suscité des inquiétudes quant au système bancaire américain dans son ensemble, contribuant à faire baisser le billet vert face à pratiquement toutes ses principales contreparties vendredi. Bien que ces deux devises soient traditionnellement considérées comme des refuges pour les investisseurs, récemment, c'était plutôt le dollar qui était privilégié en tant que refuge. Cependant, ce n'était plus le cas vendredi, car la chute des rendements des bons du Trésor à court terme a rendu le dollar moins attractif. La hausse du yen était particulièrement remarquable après une décision de la Banque du Japon de maintenir sa politique monétaire facile.





Au niveau de la skewness les anticipations moyen termes montre une poursuite de la baisse de l'EURUSD vers 1.04 dans un an. Cela reflète le coup de pression suite à la faillite de Silvergate et des difficultés de SVB Bank.



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

Notre allocation d'actifs pour 2023:

<i>Classe de 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 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.