



JVR INVEST
GET HIGHER

Mai 2023

Newsletter



Message du CEO

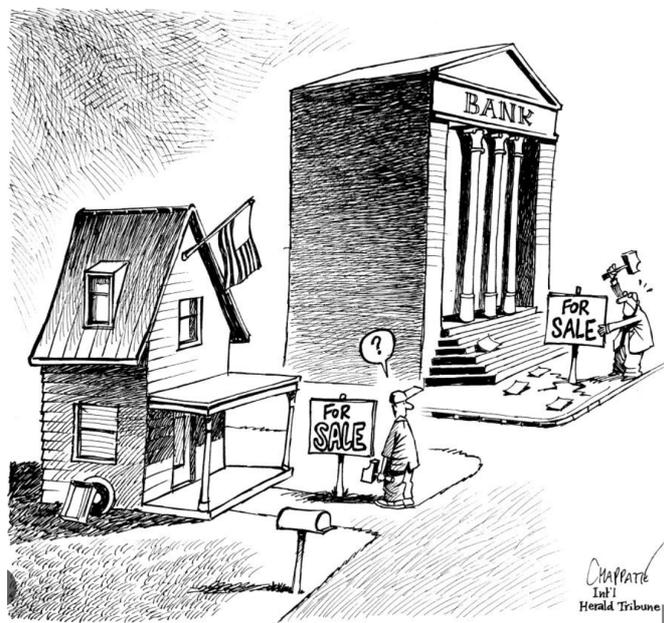
Après les déboires de Crédit Suisse, qui ont fini par l'achat de UBS soutenu par la Confédération, on assiste à une restructuration grande nature des banques aux États-Unis. La santé de ces banques n'est pas mise en question par les autorités monétaires, mais leur valorisation dans les marchés boursiers fait que les opérations de sauvetage via des fusions-acquisitions se confirment. Ce mouvement de concentration, nous l'avons déjà vécu dans des crises financières précédentes, et le résultat sera la diminution de la concurrence dans le secteur et, par conséquent, beaucoup moins de liberté financière pour les consommateurs. C'est le prix à payer pour rassurer l'opinion publique avec la logique du "too big to fail" qui s'avère une corruption du libre marché.

Les montées des taux aux États-Unis semblaient toucher à leur fin, et la BCE n'a pas beaucoup plus de marge pour continuer à être restrictive avec une inflation qui commence à fléchir. Malgré ces augmentations, les banques européennes ne proposent pas de dépôts attractifs aux épargnants (notamment en Espagne).

Côté géopolitique, nous sommes attentifs à l'évolution de la crise en Ukraine qui est rentrée dans un "statu quo" en attente d'une nouvelle offensive ukrainienne. La Chine essaie de jouer un nouveau rôle comme arbitre dans les négociations.

Pour les cryptomonnaies, nous maintenons le message de prudence vu le manque de régulation du secteur qui le rend victime de manipulations spéculatives.

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



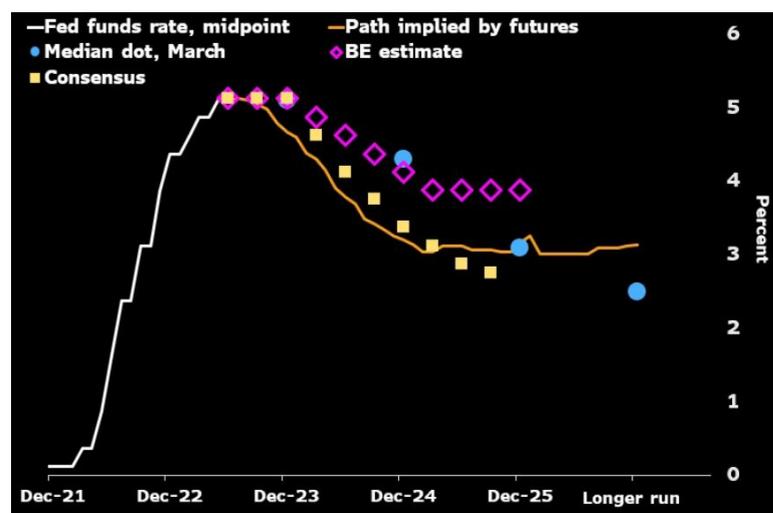


JVR INVEST
GET HIGHER

I - Point Macroéconomique

La Réserve Fédérale a augmenté ses taux d'intérêt de 0,25% et a suggéré que ce pourrait être la dernière hausse dans la politique de resserrement monétaire la plus agressive depuis les années 1980. Le FOMC n'a pas répété la phrase de sa déclaration précédente qui suggérait que des hausses de taux supplémentaires pourraient être nécessaires. Le président de la Fed, Jerome Powell, a déclaré que le FOMC prendrait en compte différents facteurs pour déterminer la nécessité d'autres hausses de taux. Les responsables de la politique monétaire ont réitéré que le système bancaire américain était solide et résistant, mais que des contraintes persistaient.

La Fed a également déclaré que les données sur l'inflation, le marché du travail et les conditions de crédit seront prises en compte dans la politique future, notant que le marché de l'emploi est encore très tendu et que l'incertitude quant à la mesure dans laquelle la réduction des prêts des banques contribuera à un refroidissement de l'économie est toujours incertaine.

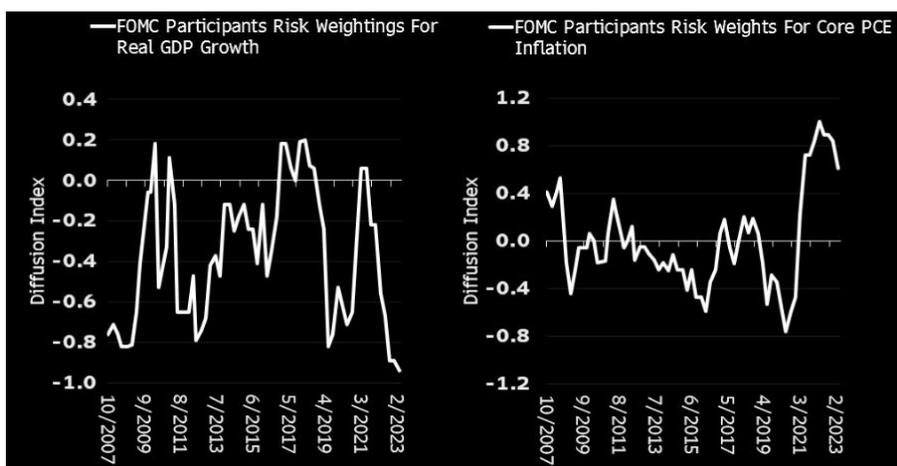


Source: Bloomberg



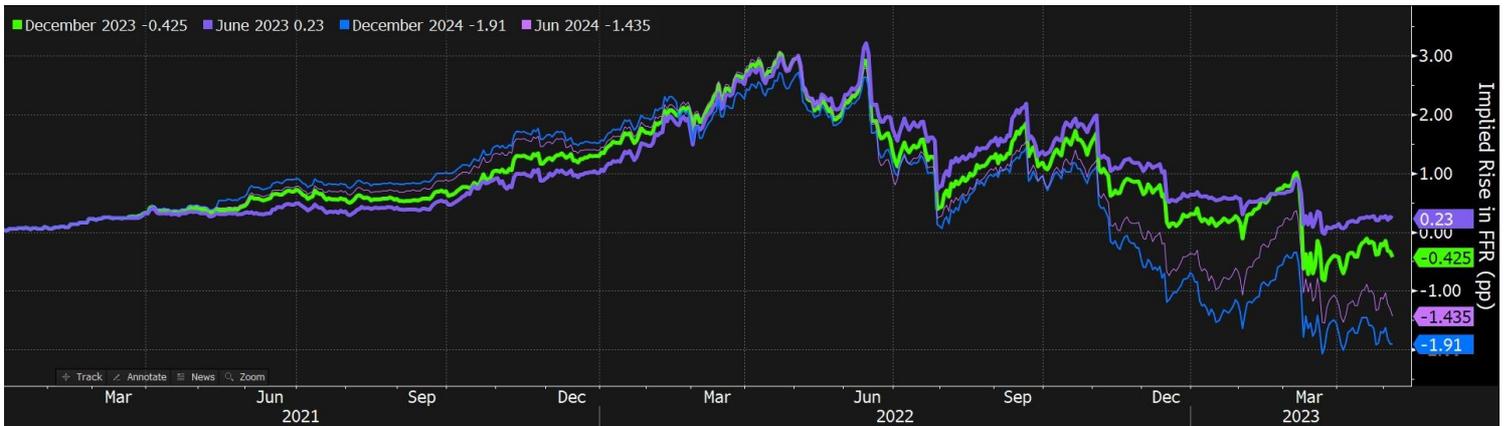
Source: Bloomberg

De notre compréhension la Fed devrait donc maintenir ses taux actuels jusqu'au dernier trimestre 2023 puis revenir sous les 3% mi-2025.



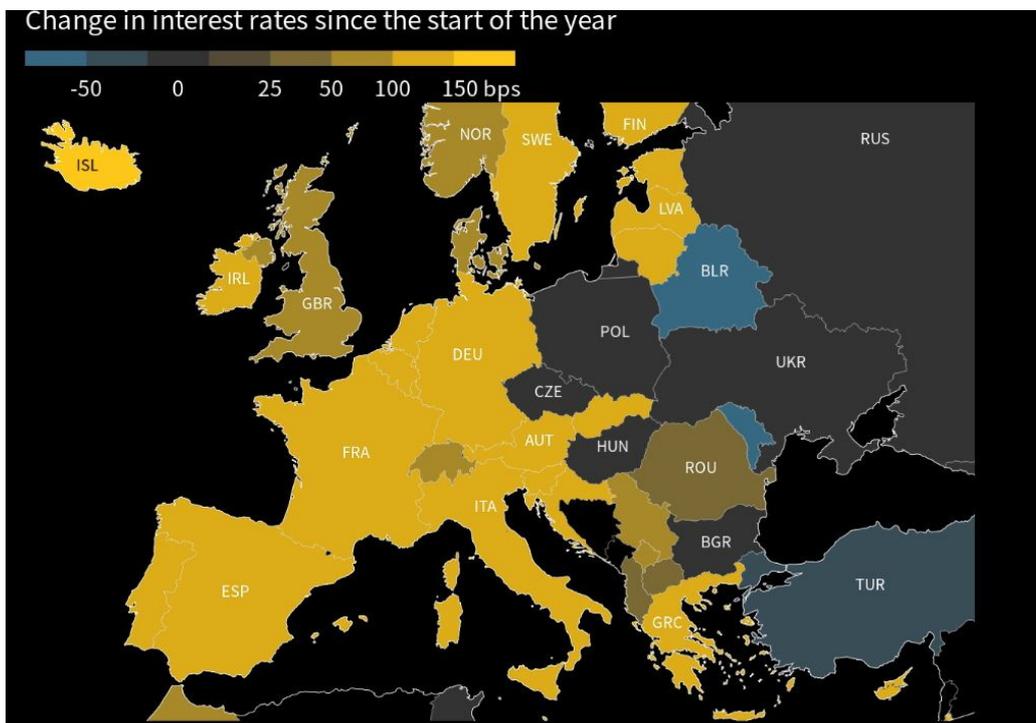


JVR INVEST
GET HIGHER



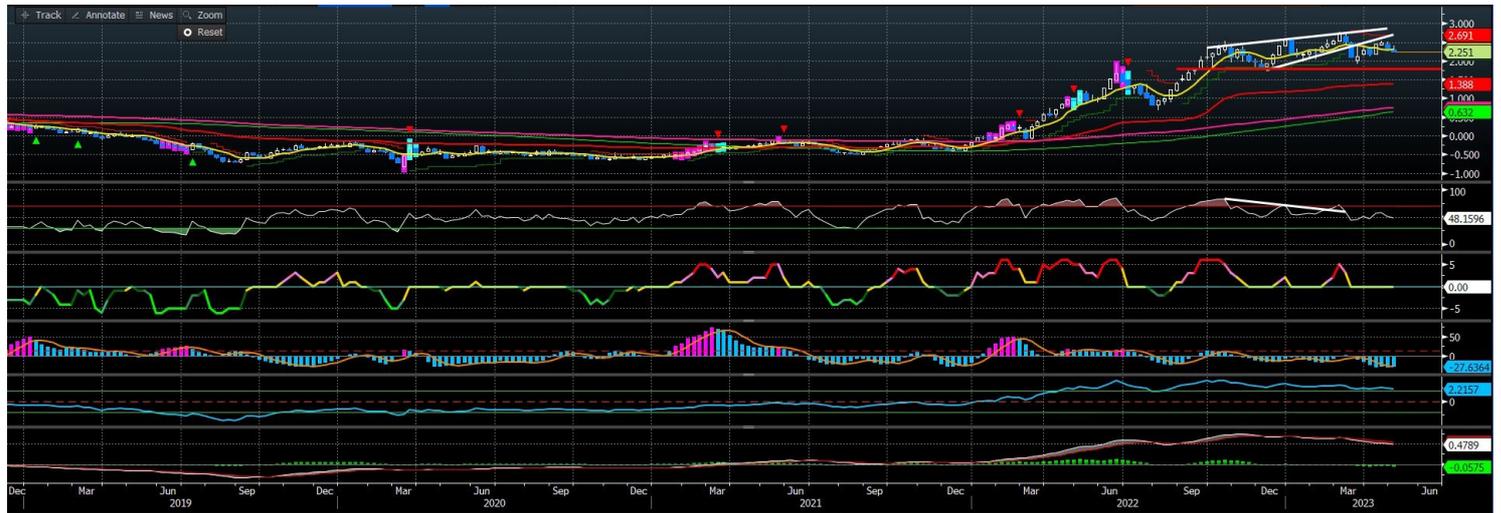
Sur les taux implied future on voit bien que la première baisse de taux interviendrait en Décembre 2023 (50bps) puis sur 2024 on pourrait assister encore à deux baisses de 50bps.

En Europe, la Banque centrale européenne a augmenté légèrement les taux d'intérêt pour lutter contre une inflation persistante. Cette augmentation était plus faible que les précédentes, mais la BCE a signalé qu'elle pourrait en faire d'autres à l'avenir. Les responsables ont décidé d'augmenter le taux de dépôt d'un quart de point, le portant à 3,25%, ce qui correspondait aux attentes des traders et de la plupart des économistes. La BCE a déclaré qu'elle continuerait à surveiller les données pour déterminer les niveaux appropriés de restriction nécessaire pour atteindre son objectif d'inflation à moyen terme. Pour obtenir le soutien des responsables plus stricts en matière de politique monétaire, la BCE a décidé de cesser de réinvestir sous son programme d'achat d'actifs en juillet. Bien que la réduction des obligations de la BCE de 15 milliards d'euros par mois n'ait pas affecté les marchés financiers, les analystes s'attendaient à une réduction plus lente. Les marchés monétaires ont réduit les paris sur les hausses de taux après la décision, estimant que le taux de dépôt atteindrait son maximum à 3,70 % d'ici septembre, contre 3,90 % prévu la semaine dernière.

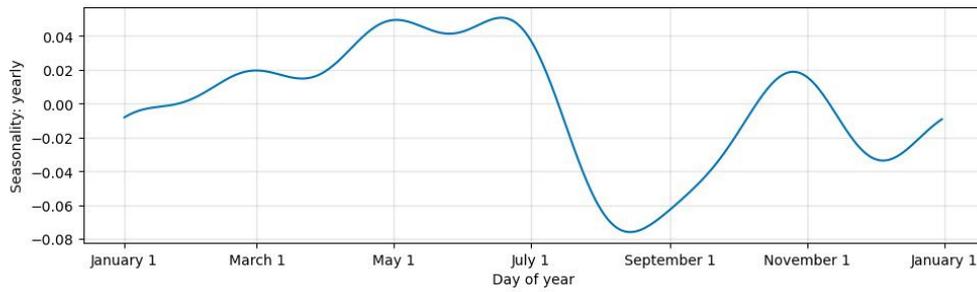


II - Crédits

La sortie par le bas du rising wedge est maintenant confirmé. Nous estimons l'objectif bas du taux allemand à 1.80% d'ici mi-juillet.



Source: Bloomberg



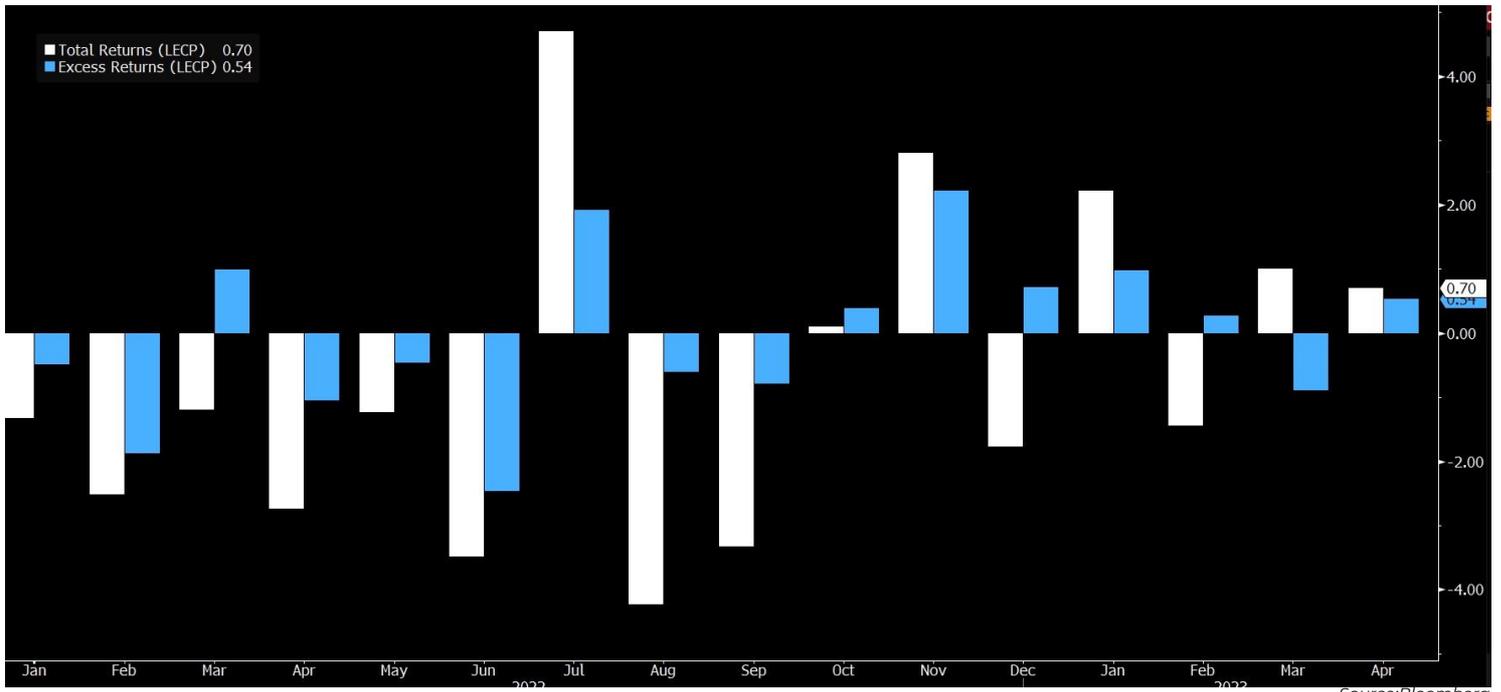


Contrat Bund échéances roulées Hebdomadaire

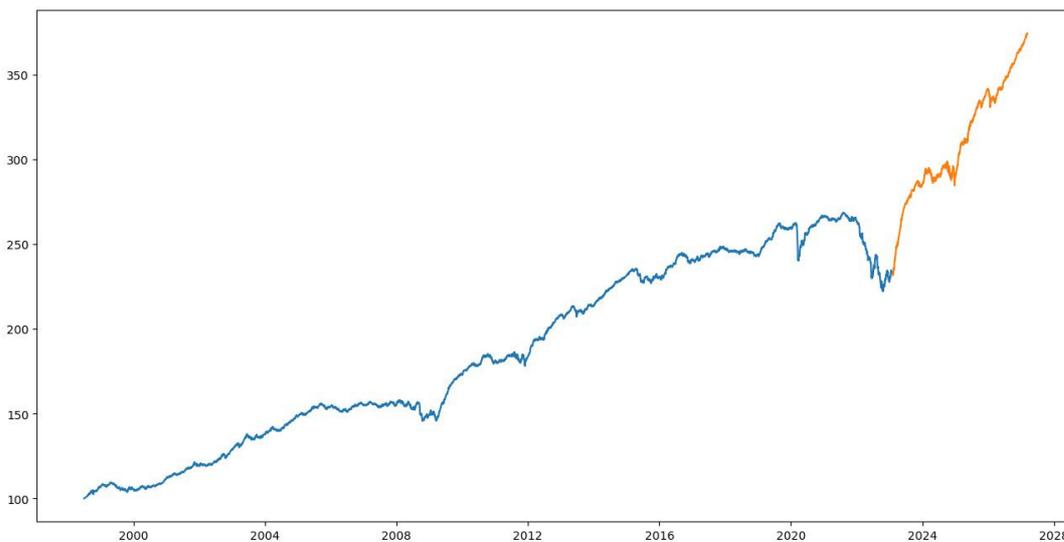
Sur le contrat on est sorti par le haut du "falling wedge" et on a effectué un pull-back sur l'apex de la figure. On maintient notre objectif de 142.40 pour mi-juillet. Les indicateurs ne sont pas surachetés pour le moment ce qui conforte l'hypothèse d'une poursuite de la hausse jusqu'à fin juin.



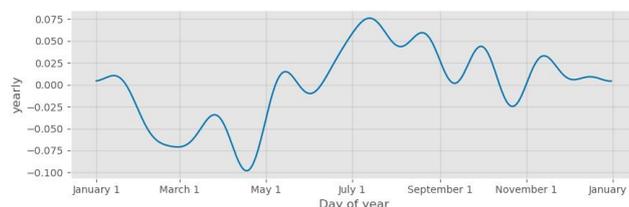
JVR INVEST
GET HIGHER



Le marché des obligations Investment Grade a enregistré des gains en avril grâce à une légère diminution des spreads de taux et à une hausse des obligations du gouvernement allemand. Cependant, bien que la situation relative soit assez calme, l'offre nette a été bien en dessous de la moyenne historique, avec une diminution record de 16 milliards d'euros sur l'indice LECPTREU. Le mois de Mai est historiquement un mois de faible rendement et les performances dépendront probablement de l'évolution des obligations du gouvernement allemand. On s'attend à une offre nette meilleure qu'en avril mais toujours inférieure à la moyenne décennale.

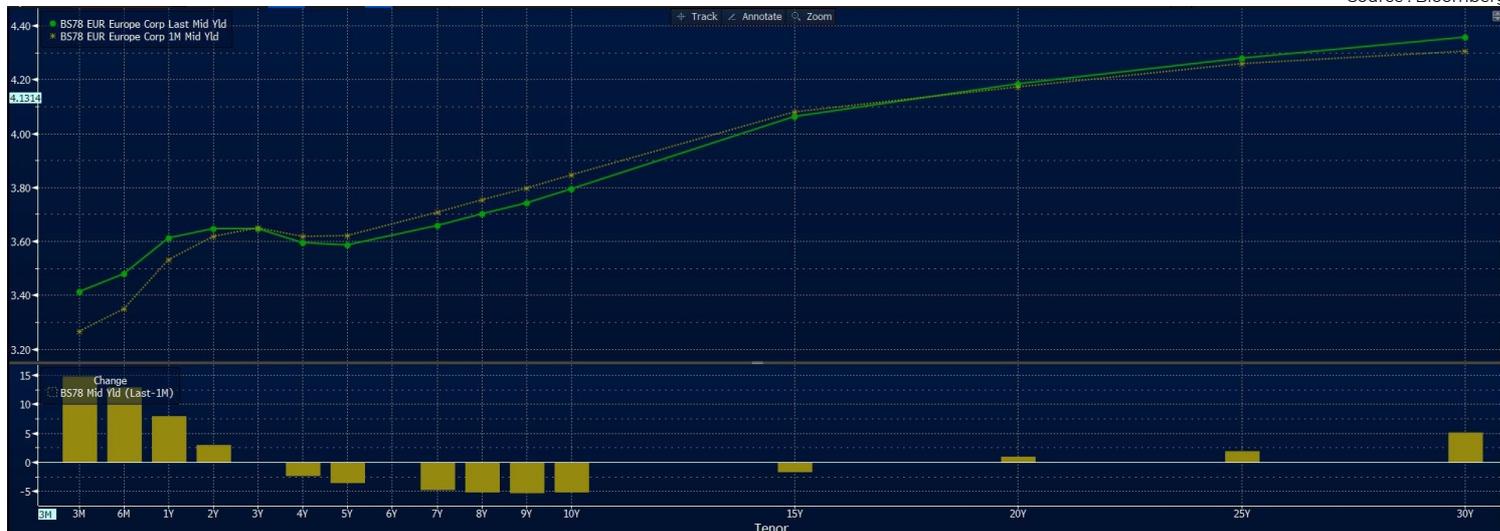


LECP TREU Index Simulation 2023-2027

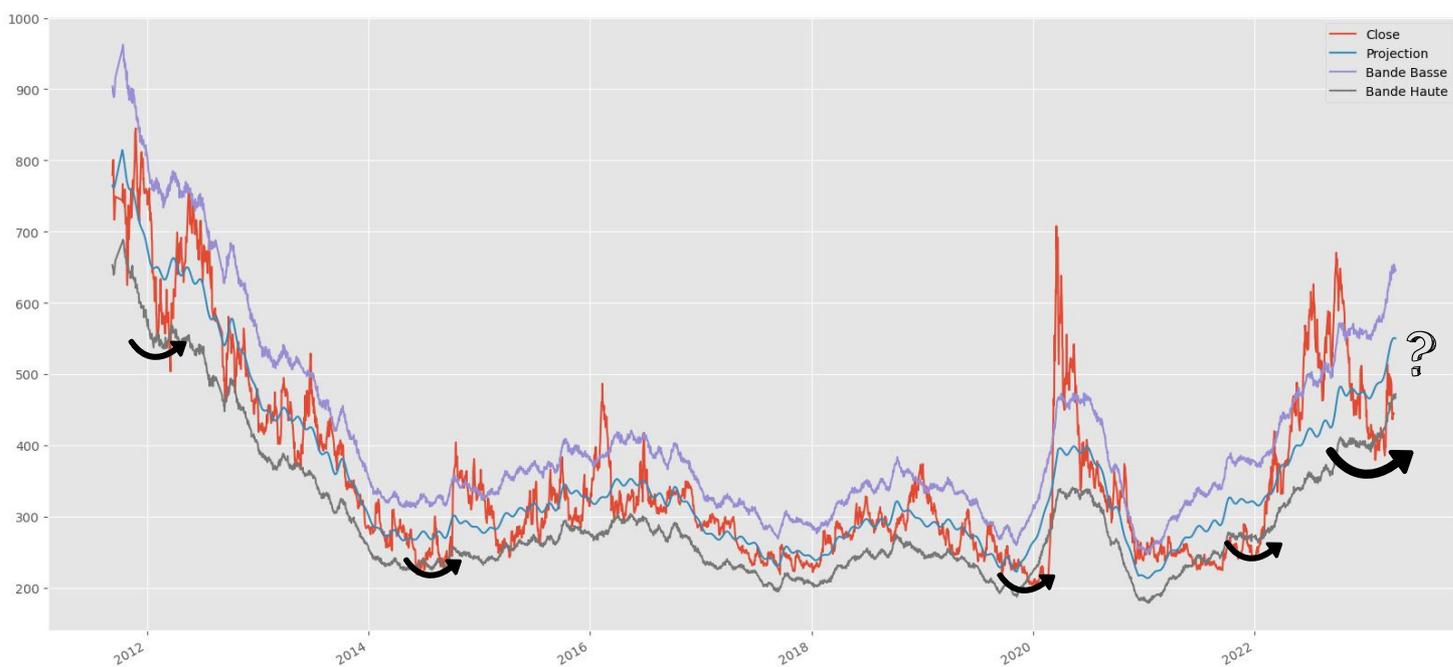


EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

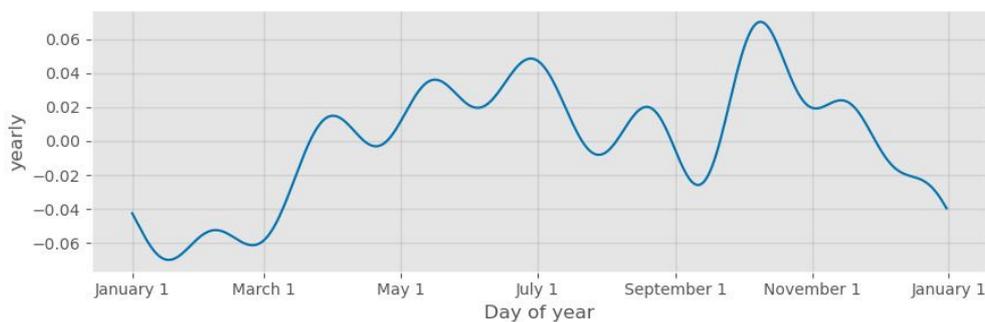
Source : Bloomberg



Peu de rebalancement pour la courbe IG EUR. Une légère repentification de la long end de 5bps.



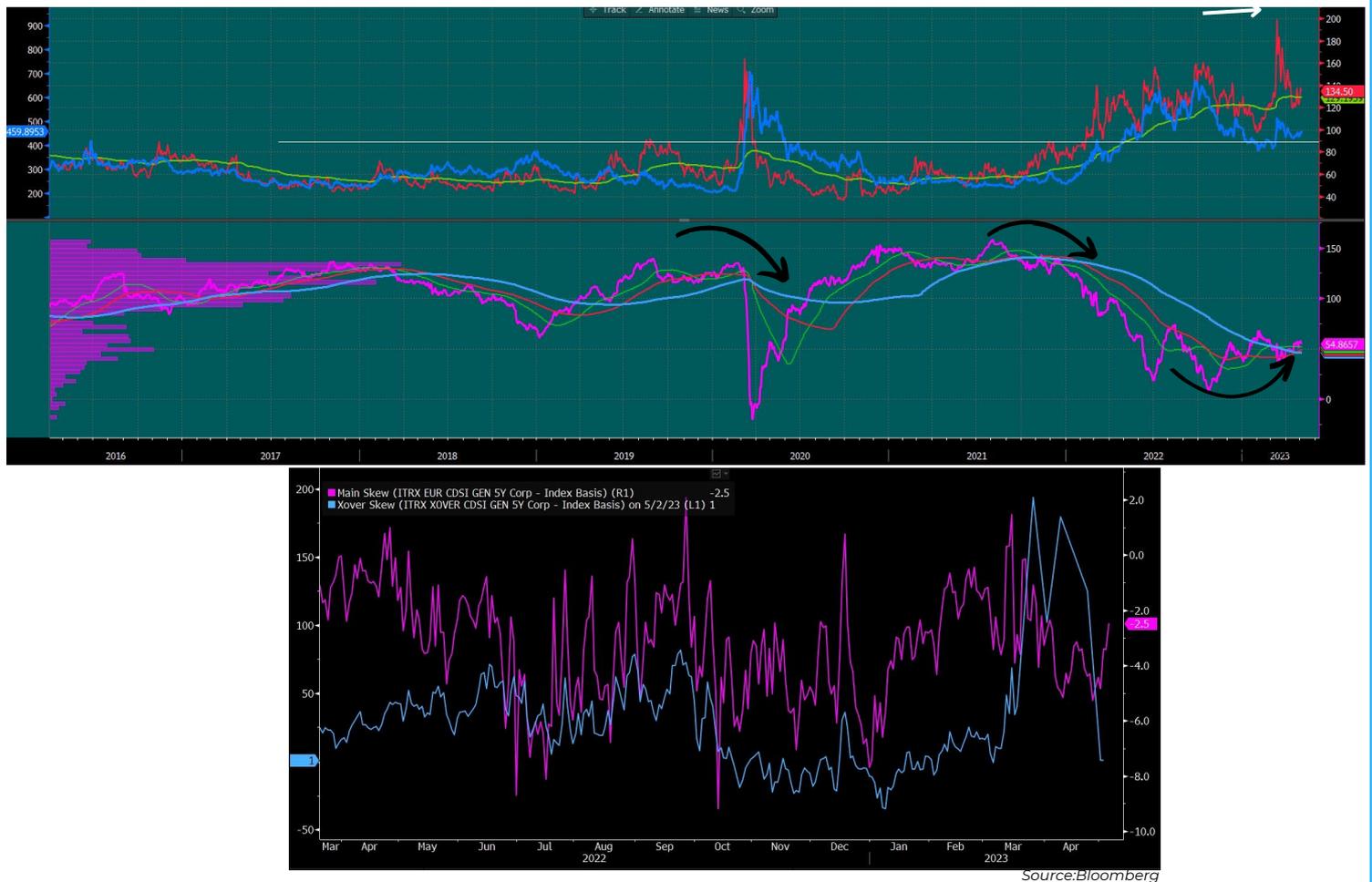
EUR Itraxx Xover (Bloomberg)





JVR INVEST
GET HIGHER

On est pas totalement revenu sur les niveaux précédents la faillite de SVB, mais le marché est parvenu a ne pas rebondir dans l'excès évitant ainsi des distorsions qui auraient pu conduire à un nouveau choc. La base s'est resserrée beaucoup plus rapidement que les cds ce qui explique le différentiel sur le graphique.



Source: Bloomberg

L'intervention rapide de la Fed pour calmer la montée d'un tsunami sur les marchés a fait baisser rapidement le skew sur le Xover mais pas sur le Main. Des craintes sur le système bancaire américain continue de peser sur l'Itraxx Main .

III- a-Marchés européens



Source : Bloomberg

Eurostoxx 50

Notre dernier signal de vente date du 21 avril. Est ce que le vieil adage "sell in May and go away" va encore se vérifier cette année. Au regard de la tension grandissante sur le secteur des banques régionales on peut estimer que le risque reward actuel est faible et que le stock picking reste de rigueur. Le potentiel de correction est important sur l'Eurostoxx avec un repli potentiel vers 4100pts .

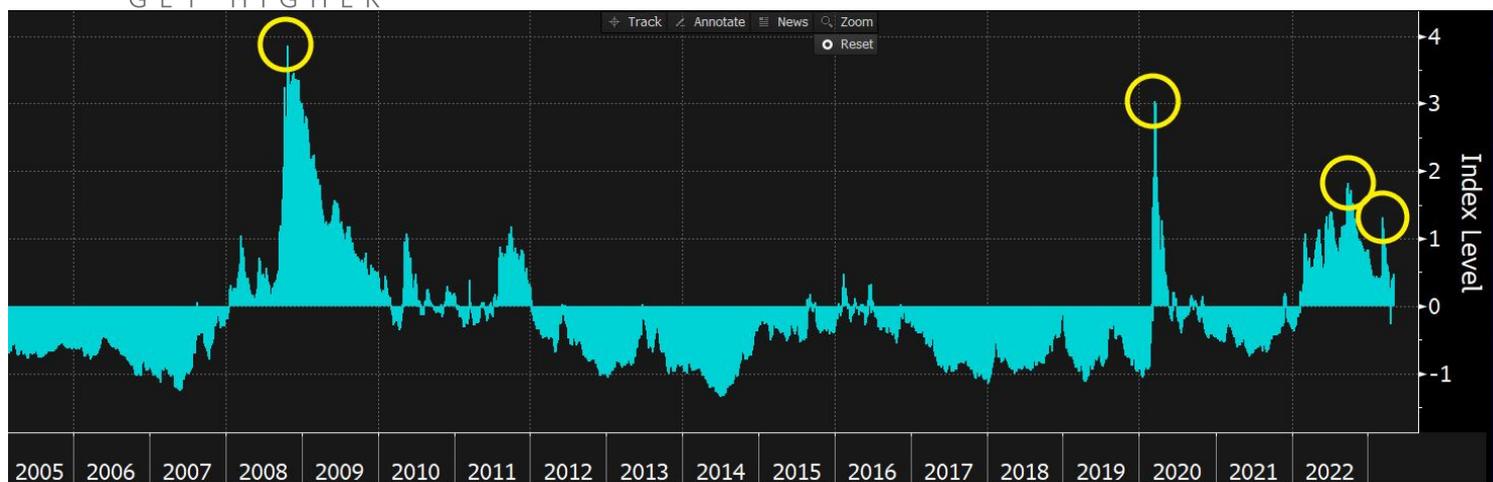


Source : Bloomberg

Le sentiment des agents restent négatifs dans l'Eurozone. Alors que l'indice revient sur ces plus hauts de début 2022.



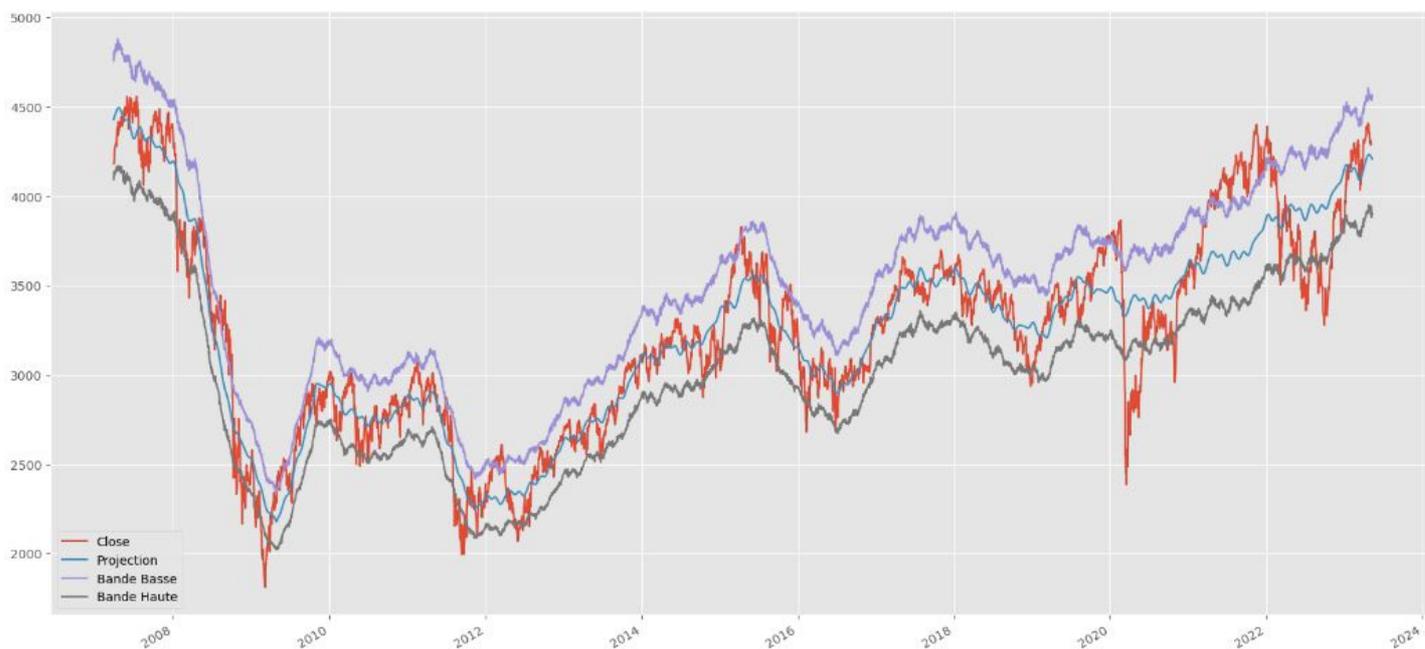
JVR INVEST
GET HIGHER



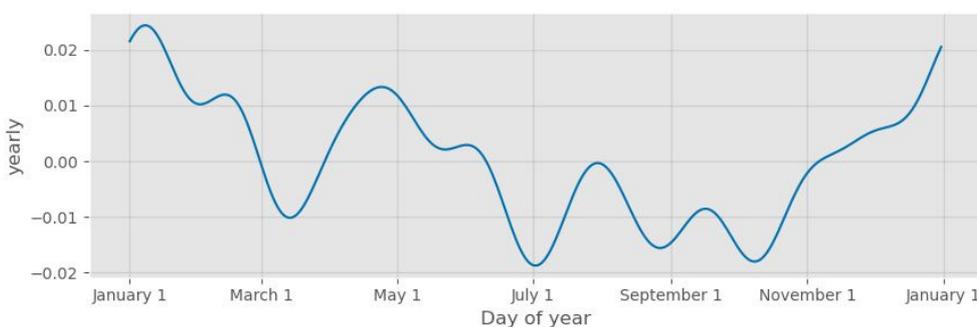
Cross asset Contagion (Source: Bloomberg)

La contagion avait bien démarré en Cross Asset sur l'ensemble des marchés. La bonne réactivité des banques centrales ainsi que la fusion UBS-Credit Suisse en temps record transformé cette esquisse de crise en épiphénomène. Mais les craintes persistantes sur les banques régionales et le système bancaire aux Etats-Unis pourraient de nouveau semer le trouble.

D'autres parts, le dernier potentiel de hausse devrait se faire au mois d'Avril avant une période habituellement sous le signe de la correction jusqu'à fin juillet.



Eurostoxx 50 Index



III- b- Marchés Américains.

Le dernier rapport CFTC sur les non-commercial traders positions indique que les agents n'ont jamais été aussi vendeurs sur le S&P 500 depuis Octobre 2011.



VIX/VIX3M

Sur notre ratio VIX/VIX3M on observe l'apparition d'un signal de vente qui pousse à la prudence. En effet, cela traduit une anticipation de volatilité à très court terme supérieure à cette même volatilité dans 3 mois.





Nous avons noté le mois dernier l'aplatissement des moyennes de long terme. Elles continuent d'être parallèle à l'abscisse ce qui pousse l'indice à entrer en trading range. Pour l'instant un canal horizontal est en formation sans dynamique de tendance identifiable.

IV. Métaux de base et Métaux précieux

- Cuivre.

Le géant de la production de cuivre, Codelco, est confronté à une baisse de production proche de son plus bas niveau en un quart de siècle, ce qui soulève des inquiétudes quant à une pénurie imminente. La demande pour le cuivre, utilisé dans les énergies renouvelables, augmente, mais les nouveaux gisements sont plus difficiles et plus coûteux à développer. Codelco essaie de remettre sur pied ses mines après avoir subi des incidents tels qu'un éboulement, des pannes d'équipement et un gel de barrage. En même temps, l'entreprise s'occupe de la rénovation de ses mines afin de restaurer la production d'ici la fin de la décennie. La pandémie et l'invasion de l'Ukraine par la Russie ont exacerbé les défis logistiques auxquels l'industrie est confrontée dans le développement de projets.

Au cours des trois premiers mois de cette année, les mines de Codelco ont produit 326 000 tonnes métriques, soit une baisse de 10% par rapport à l'année précédente, plaçant la production juste en dessous des prévisions annuelles. Cette baisse de production, la chute des prix et la hausse des coûts ont fait chuter les bénéfices au cours du trimestre. Le Chili, qui représente un quart du cuivre extrait dans le monde, a vu sa production stagner, suscitant des craintes que l'offre mondiale soit dépassée par la demande pour un métal utilisé dans les batteries, les panneaux solaires et d'autres technologies vertes.

Codelco n'est pas le seul acteur du secteur à tenter de renouveler ses sources de production. Rio Tinto rentre également de remonter son niveau de production grâce à cette nouvelle mine Oyu Tolgoi. C'est une mine située dans le sud de la Mongolie, juste au nord de la frontière chinoise, elle est essentielle aux efforts de Rio pour se libérer de sa dépendance à l'égard du minerai de fer et se développer dans le cuivre, le métal qui soutient la transition vers les énergies propres. C'est aussi un vaste gisement dont les vicissitudes d'ordre commercial, politique et technique offrent un aperçu de l'avenir difficile du métal rouge. Alors que la demande de cuivre augmente, l'approvisionnement devrait de plus en plus provenir de mines comme celle-ci dans la steppe aride : coûteuses, techniquement complexes, situées en dehors des juridictions traditionnelles pour le cuivre et opérant sous le regard de gouvernements jaloux de leurs ressources naturelles.

Le tournant amorcé vers le 'green' crée donc des distorsions dans le secteurs des métaux de base. Les producteurs sont pris de court et cherchent par tous les moyens de remonter leur niveaux de production. Ce retard risque fort de décaler la remonter de l'offre par rapport à la demande qui pourrait elle grimper fortement en cas de reprise économique soutenue. Il est fort possible que la mise à niveau prenne au moins quatre bonnes années avant que les producteurs puissent bénéficier du fruit de leurs efforts.



JVR INVEST
GET HIGHER



Source: Bloomberg

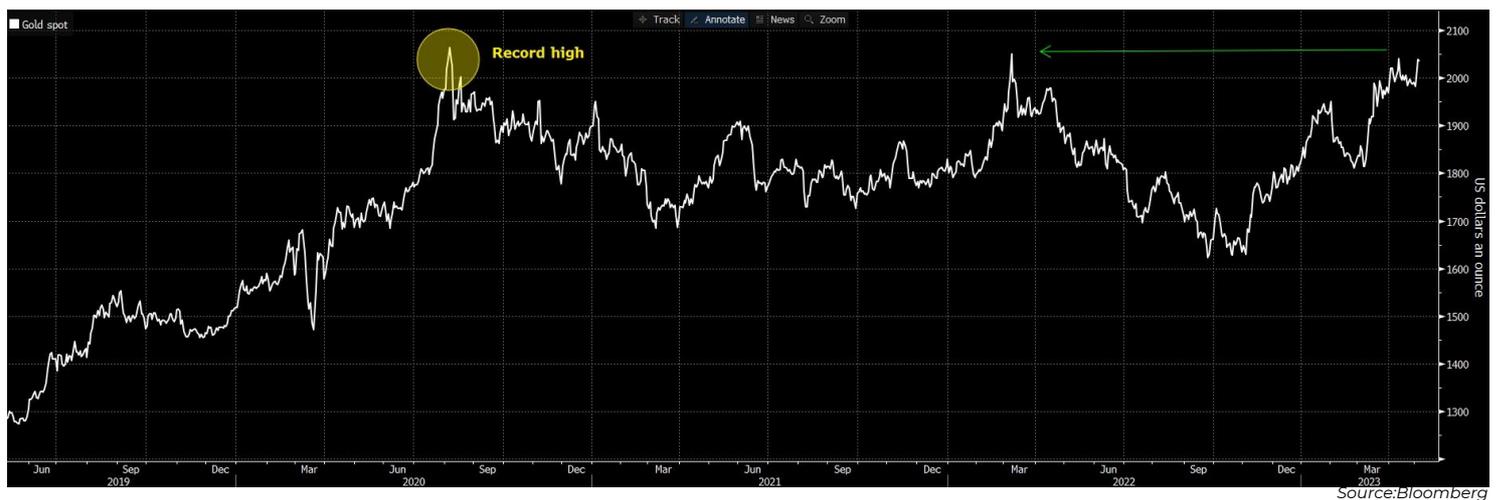
En mensuel, l'indécision prédomine. Les forces s'équilibrent autour des 8500 sur le LME 3 mois. Les indicateurs sont neutres et la volatilité décroît ce qui plaide pour une décompression dans un avenir proche.



La saisonnalité montre qu'en moyenne sur les 30 dernières années, mai et juin ne sont pas de bons mois pour investir sur le Cuivre. La saison forte est de Novembre à Avril.

- Gold.

L'or a atteint son plus haut niveau en plus d'un an, car une combinaison de la probable pause de la Réserve fédérale dans les hausses de taux d'intérêt et les risques croissants dans l'économie américaine ont stimulé la demande. Le métal précieux a augmenté jusqu'à 1,2% en début de séance avant de réduire la plupart de ces gains. Il se situe à portée de son plus haut niveau historique de 2 075,47 \$ l'once atteint en août 2020, lorsque le coronavirus a affecté l'économie mondiale. La Fed a augmenté les taux de 0,25 point mercredi mais a laissé entendre que ce pourrait être la dernière étape du cycle de resserrement actuel. Alors que le président Jerome Powell a douché les attentes de baisse des taux, le changement de ton alimente les paris sur un assouplissement potentiel plus tard dans l'année. Les rendements des obligations américaines ont baissé, ce qui est positif pour l'or qui ne génère pas d'intérêts.



Source: Bloomberg

Le métal jaune est également soutenu par une série de risques économiques et politiques. La perspective d'une récession aux États-Unis devient de plus en plus probable, il y a des craintes quant à la stabilité du secteur bancaire du pays après la faillite de la First Republic Bank et la reprise post-virus de la Chine semble toujours médiocre. Une impasse sur le plafond de la dette américaine, qui pourrait avoir des conséquences désastreuses, inquiète également les investisseurs.



V- Energie

Les membres de l'OPEP+, une coalition de 23 pays producteurs de pétrole, se préparent à une réunion en personne dans leur siège à Vienne le mois prochain. Les membres ont prévu une rencontre des ministres les 3 et 4 juin. Cette décision intervient alors que les producteurs de pétrole surveillent attentivement une nouvelle chute des prix du brut quelques jours seulement après le début d'une nouvelle série de réductions de production. Les contrats à terme ont chuté à un plus bas de cinq semaines près de 72 \$ le baril à Londres mercredi en raison des craintes pour la santé de l'économie mondiale. L'OPEP+ a déjà réduit sa production de 2 millions de barils par jour fin de l'année dernière, et a récemment mis en place une réduction supplémentaire de 1,2 million de barils par jour. Cette baisse récente, qui a fait chuter le West Texas Intermediate de 14% depuis le début de l'année, montre que le plan de l'OPEP et de ses alliés visant à reprendre le contrôle du marché en réduisant la production à partir de ce mois-ci ne fonctionne pas encore. L'écart de promptitude de Brent, qui reflète la différence de prix entre les contrats à terme de juillet et d'août, s'est réduit à une prime de 15 cents, contre une prime aussi élevée que 43 cents en début de semaine, suggérant que les traders estiment que l'offre à court terme dépassera la demande. Les inquiétudes récessionnistes commencent à être intégrées dans les marchés de l'énergie pour la première fois.

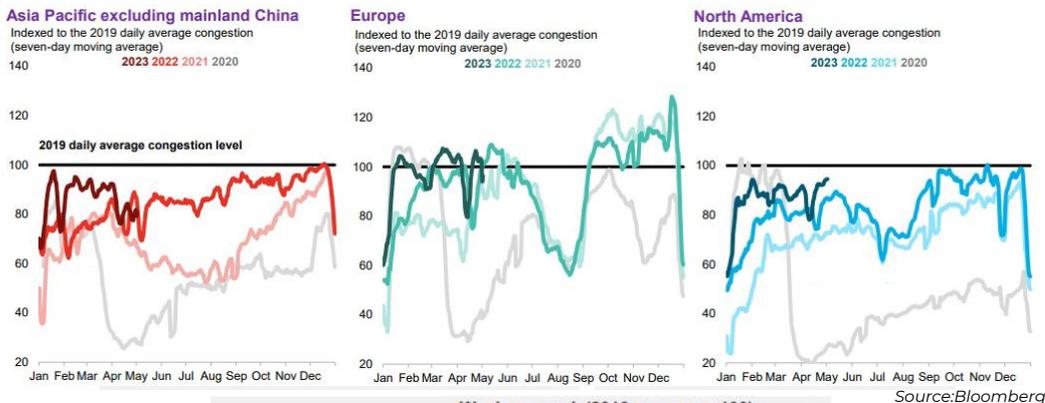
Aux États-Unis, un rapport gouvernemental publié mercredi a montré une contraction de la demande d'essence et une augmentation des stocks de carburant. La demande de carburant pour avion a également baissé, tout en restant légèrement au-dessus des niveaux de l'année précédente. Du côté de l'offre, la Russie ne montre aucun signe de baisse durable des flux de brut hors du pays, malgré son engagement à réduire la production de 500 000 barils par jour. Les exportations ont dépassé 4 millions de barils par jour dans la semaine du 28 avril, un niveau dépassé une seule fois depuis l'invasion de l'Ukraine par les troupes russes en février 2022, selon les données de suivi des pétroliers compilées par Bloomberg.

Cependant, il y a des craintes que la saisie d'un deuxième pétrolier par l'Iran en une semaine puisse perturber la navigation dans l'une des routes commerciales les plus importantes au monde. Les expéditions de pétrole par pipeline depuis le nord de l'Irak et sa région kurde vers le port turc de Ceyhan restent à l'arrêt en raison d'un différend entre les deux nations.



JVR INVEST
GET HIGHER

L'Europe repart à la baisse en termes sur son indice de congestion sur les routes tandis que les Etats-Unis culminent sur des niveaux jamais atteints sur les 5 dernières années en cette saison.



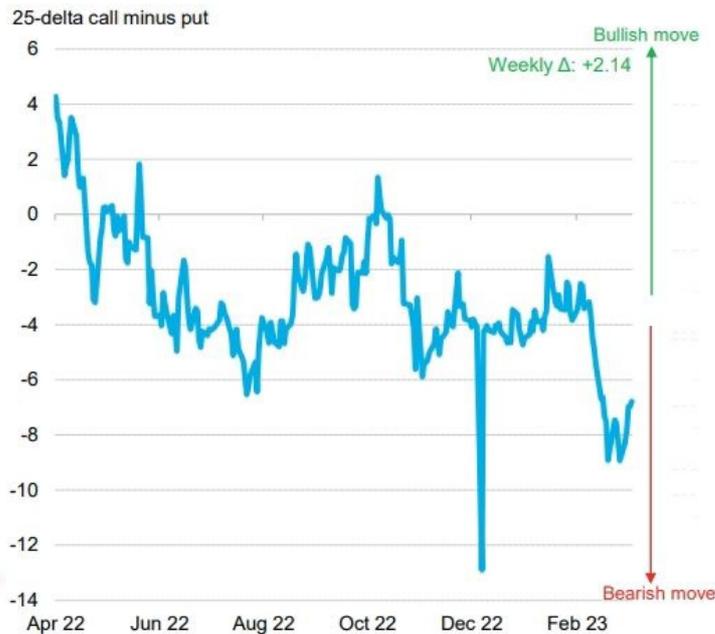
	Week-on-week (2019 average = 100)			
	Latest week: May 2	Δ vs. Apr 25	4-week MA	Δ vs. Apr 25
Asia Pacific ex-China	80.7	+2.9 (3.7%)	79.6	-2.1 (-2.5%)
Europe	96.1	-6.9 (-6.7%)	94.5	-1.7 (-1.8%)
North America	94.5	+2.4 (2.6%)	88.7	+1.0 (1.2%)

Source: Bloomberg



Source: Bloomberg

Brent

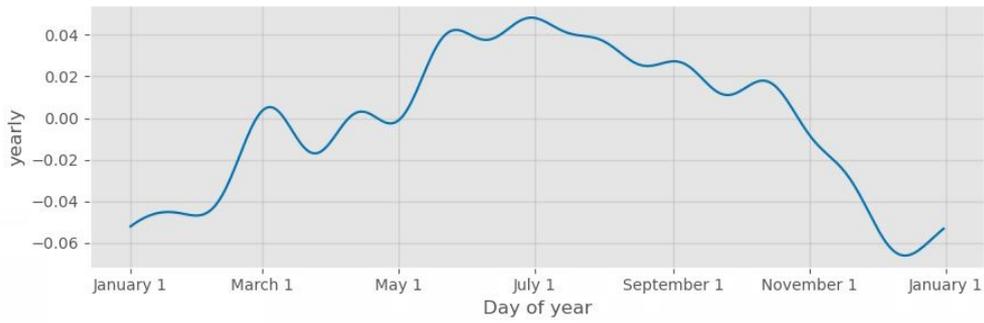


WTI

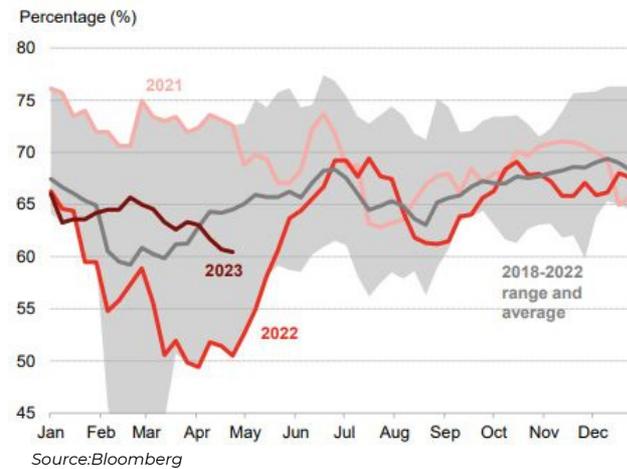
Une embellie sur le front des options que ce soit pour le WTI que le Brent. L'annonce de la réduction de 1.6 millions de barils effectifs début Mai a changé la perception des agents sur leur peur de devoir se protéger contre une baisse brutale des indices pétroliers.



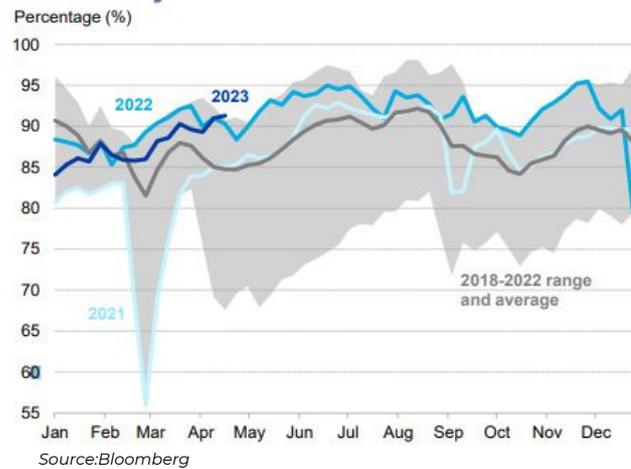
JVR INVEST
GET HIGHER



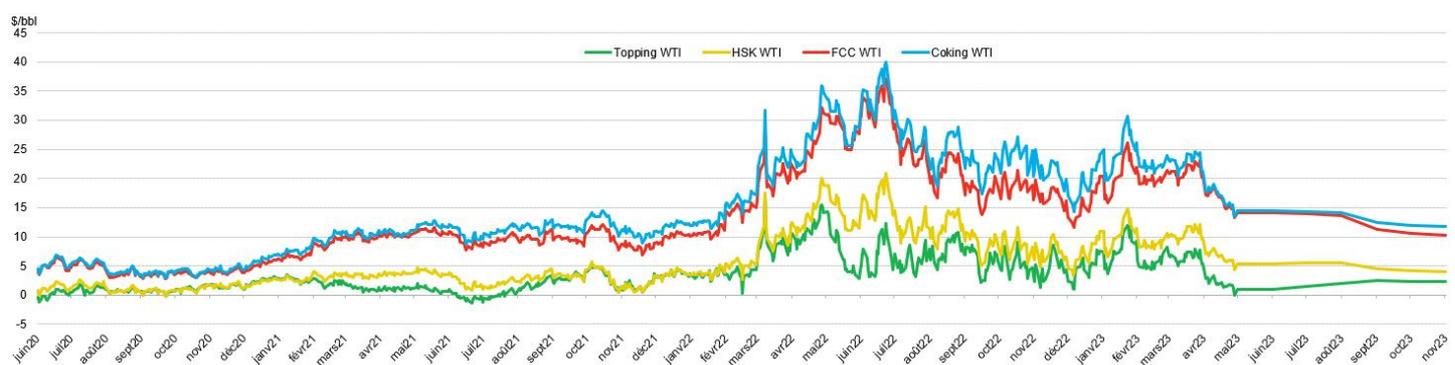
Chine



US



La débâcle continue avec les raffineurs chinois qui peinent à augmenter leur capacité d'utilisation autour des 65%. La demande reste faible ce qui pousse les raffineurs à limiter leur niveau de production afin de ne pas à avoir a stocker de manière soutenue. Mais cette baisse reflète assez clairement les incertitudes qui pèsent autour de la reprise chinoise. A l'inverse, aux Etats-Unis, on se maintien bien au-dessus de la moyenne des 4 dernières années. Nous nous situons même au-dessus de la borne supérieure preuve que les raffineurs profitent de la situation actuelle pour locker un maximum de production avec une marge convenable avant que la recession arrive.



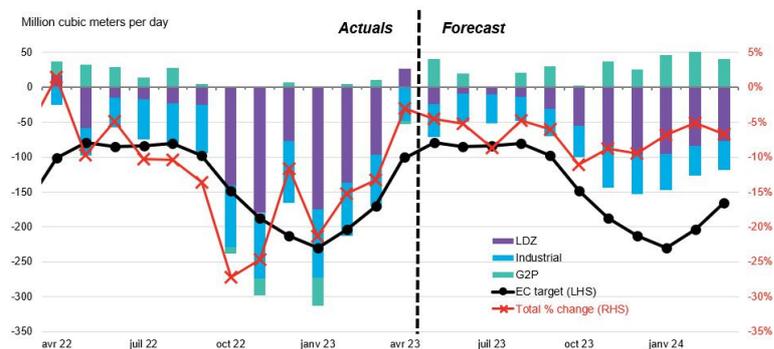
On constate clairement que toutes les marges avec les différents procédés baissent depuis début avril. Le coking et le cracking catalytique sont les plus couramment utilisés et parviennent à maintenir une marge cohérente par baril. Par contre le topping qui est un procédé par distillation évolue toujours proche de sa limite négative et ne devrait reprendre de la hauteur qu'à partir de septembre 2023. Un arbitrage important devrait continuer à se faire dans un futur proche entre le topping/ hydrodésulfuration et hydrocraquage (HSK) et le FCC/Coking. L'écart de marge étant de 12\$ par baril ce qui n'est pas négligeable pour un raffineur.

Nat Gas & LNG

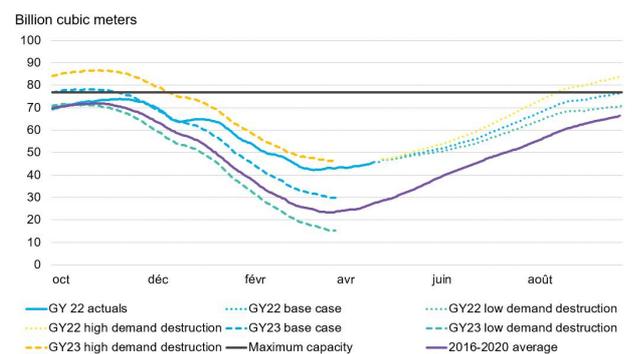
une offre abondante de gaz naturel liquéfié combinée à une réduction de la demande permettra à la zone Europe comprenant l'Europe du Nord-Ouest, l'Italie et l'Autriche de remplir complètement ses réserves de gaz d'ici fin septembre, soit presque un mois plus tôt que prévu précédemment. Cependant, en raison d'une forte baisse des prix du gaz naturel la demande devrait augmenter, en particulier pendant l'hiver à venir, ce qui signifie que les réserves de gaz pourraient diminuer. Cette diminution indique que le réapprovisionnement en gaz pendant l'été 2024 pourrait être difficile.

Encore une fois, l'avenir du marché gazier européen dépendra principalement des quantités de GNL disponibles et de la demande, surtout avec la baisse des prix du gaz. Bien que les prix restent plus élevés que la moyenne à long terme, une durée prolongée de bas prix encouragera une consommation plus importante dans tous les secteurs. Les contrats de consommation à retardement pourront également bénéficier de la baisse des prix du marché de gros si les prix restent dans la même fourchette tout l'été. L'Europe n'a pas beaucoup de concurrence pour les cargaisons de GNL en ce moment, car la demande des autres grandes régions importatrices, le Japon, la Corée du Sud et la Chine continentale reste faible.

Cela pourrait changer si la demande de gaz de l'Asie augmente pour la climatisation pendant l'été, mais grâce à des niveaux de stockage sains, l'Europe peut perdre jusqu'à 20% des 74% du pool mondial d'approvisionnement en GNL flexible qu'elle prévoit d'attirer et terminer l'été avec plus de 90% de ses stocks pleins. Même si l'Europe recevra beaucoup de GNL cet été, elle aura toujours une pénurie de gaz de plus de 7 milliards de mètres cubes par an, en raison des lourdes maintenances en Norvège et de la perte de gaz russe acheminé par pipeline. En ce qui concerne l'hiver, les prévisions sont incertaines et risquées, comme le montre la forte différence de prix entre les produits gaziers d'été et d'hiver.



Destruction de la demande par secteurs 2016-2020



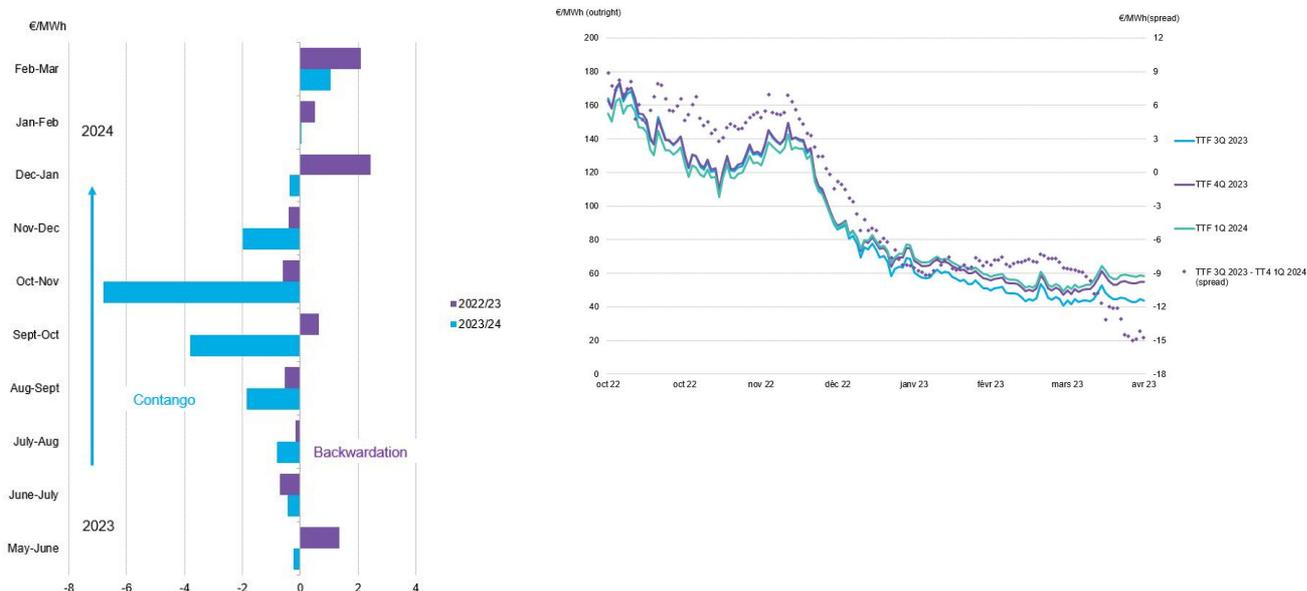
Projection des niveaux de stockages européens en sous-sol

La région européenne est confrontée à un été relativement en surcapacité et un hiver incertain en raison de la continuation de volumes élevés de GNL et de la demande modérée en gaz. Cela peut être déduit par l'observation d'un contango croissant entre le 3Q 2023 et le TTF 1Q 2024, la période de demande la plus élevée de l'Europe, a atteint près de 15 €/MWh en avril. Cela indique un environnement dans lequel la demande doit être encouragée ou l'approvisionnement doit être réduit pendant l'été pour rééquilibrer le marché, puis inversement pendant l'hiver. L'hiver, en particulier, présente un risque accru avec des acteurs du marché prudents. Cela est prévu compte tenu des inconnues entourant les niveaux de destruction de la demande que le marché encouragera en hiver et de la capacité de TTF à continuer à surenchérir sur le marché japonais et coréen. Cela souligne le risque croissant auquel le marché européen est confronté pour 2024.

Les produits gaziers ont subi une pression baissière continue depuis plusieurs mois maintenant, les pertes s'accroissant en particulier vers la fin de la saison de chauffage. Les transporteurs ont un espace relativement limité pour injecter du gaz pendant l'été (30 Bcm avant que les réservoirs ne soient remplis) ce qui, avec les révisions de prix à la baisse, devrait vraisemblablement encourager une augmentation de la demande. C'est particulièrement le cas dans le secteur de l'électricité, qui pourrait absorber l'excédent d'approvisionnement compte tenu des économies de commutation favorables avec le charbon.

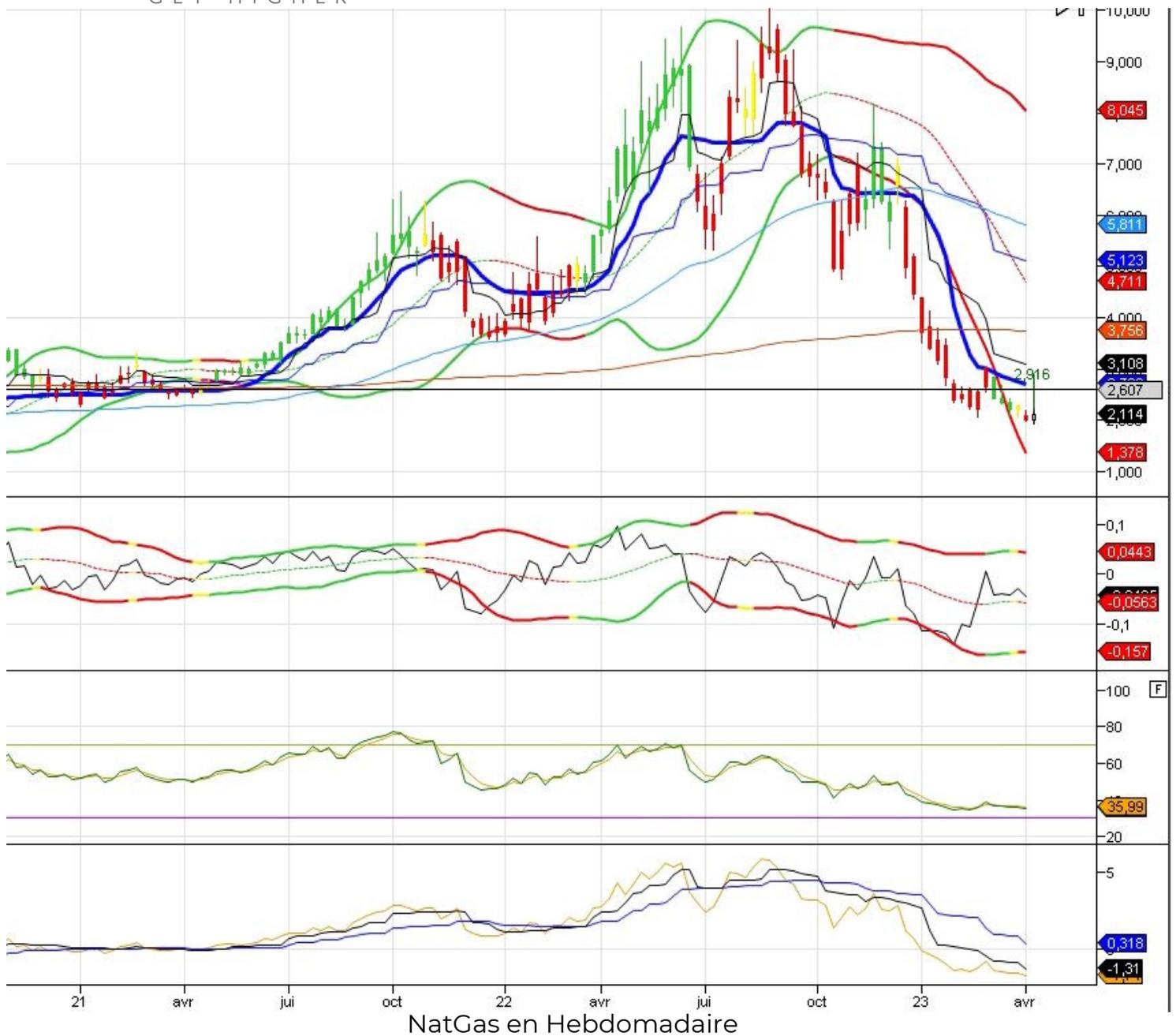
La demande mondiale de GNL, en particulier de la Chine, continue de rester en deçà des prévisions précédentes, la consommation industrielle semblant également plus faible compte tenu des prix récents du GNL transporté par camion. Bien que l'approvisionnement ponctuel continue de gagner du terrain en Inde, au Bangladesh et en Thaïlande, il est encore conforme aux attentes et n'a donc pas plus qu'un impact minimal sur les importations européennes de GNL. Le temps chaud a balayé l'Inde et d'autres parties de l'Asie, renforçant l'appel au gaz du secteur de l'électricité, et c'est un risque que le marché doit surveiller, en particulier dans la région du Japon, de la Corée et de la Chine continentale.

Spreads Trimestriel



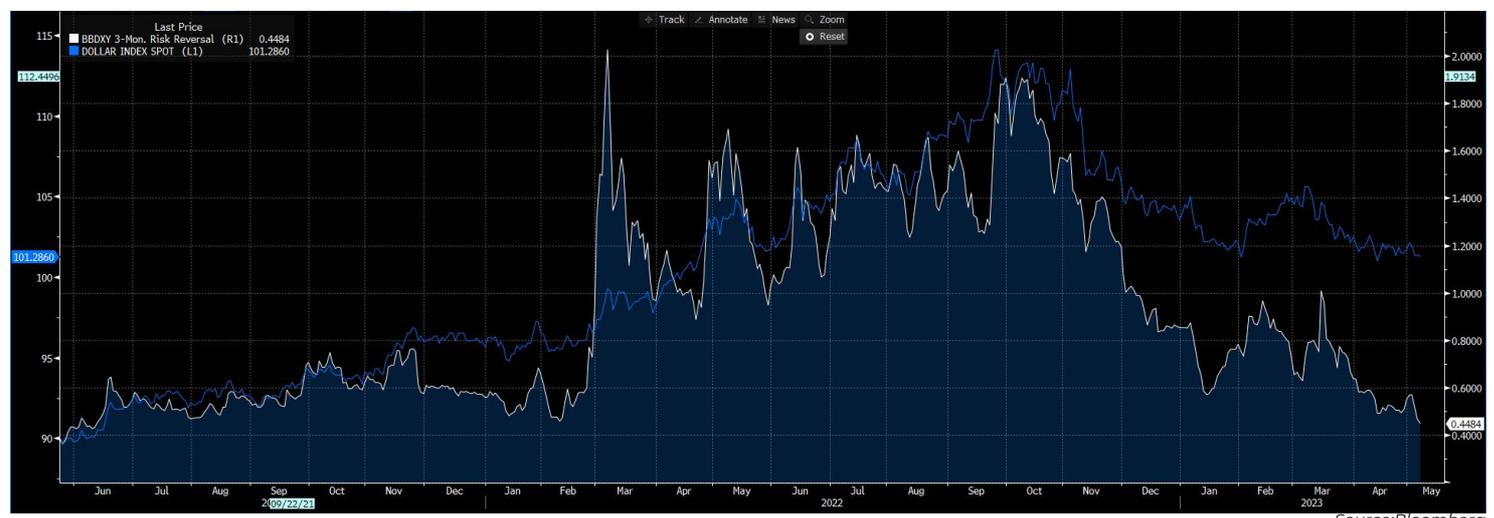
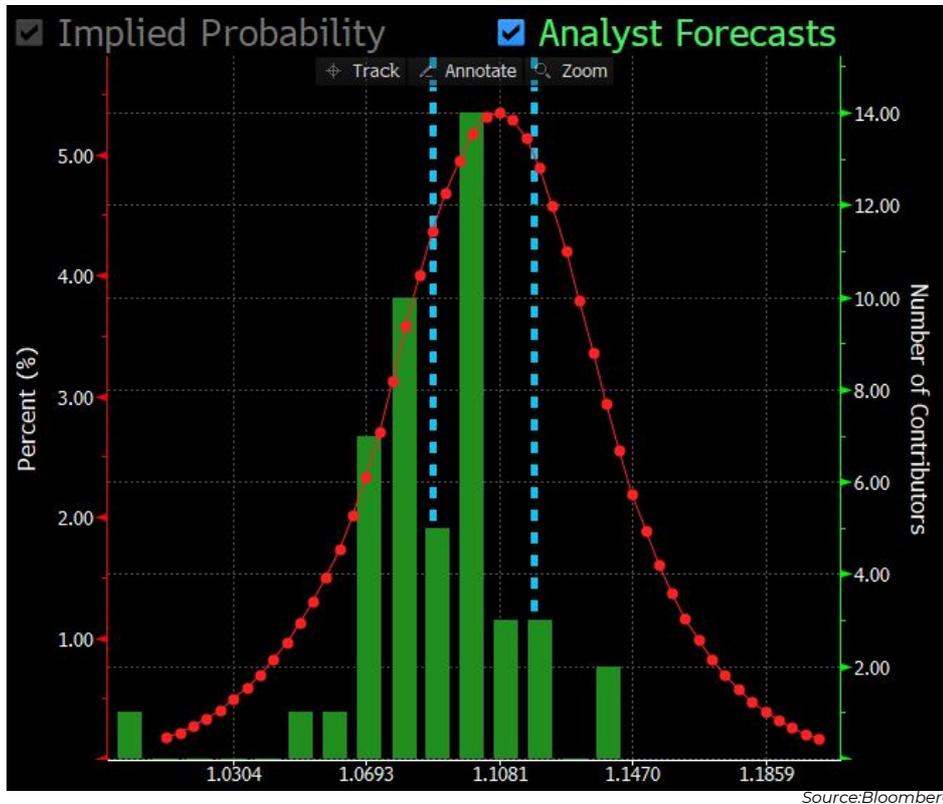


JVR INVEST
GET HIGHER



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 due à une nouvelle tension sur l'offre hors saisonnalité induit par des pays européens qui commenceraient à restocker tôt pour satisfaire les objectifs de la commission européenne.

VI- Forex



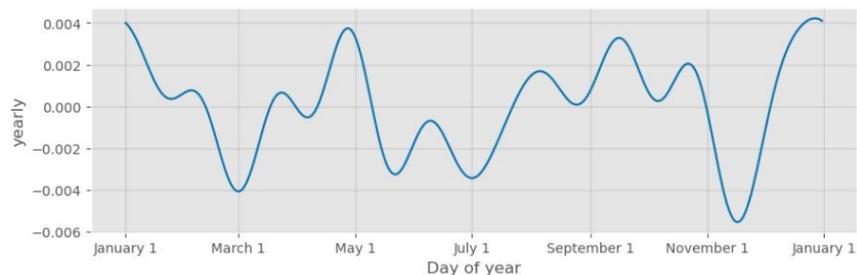
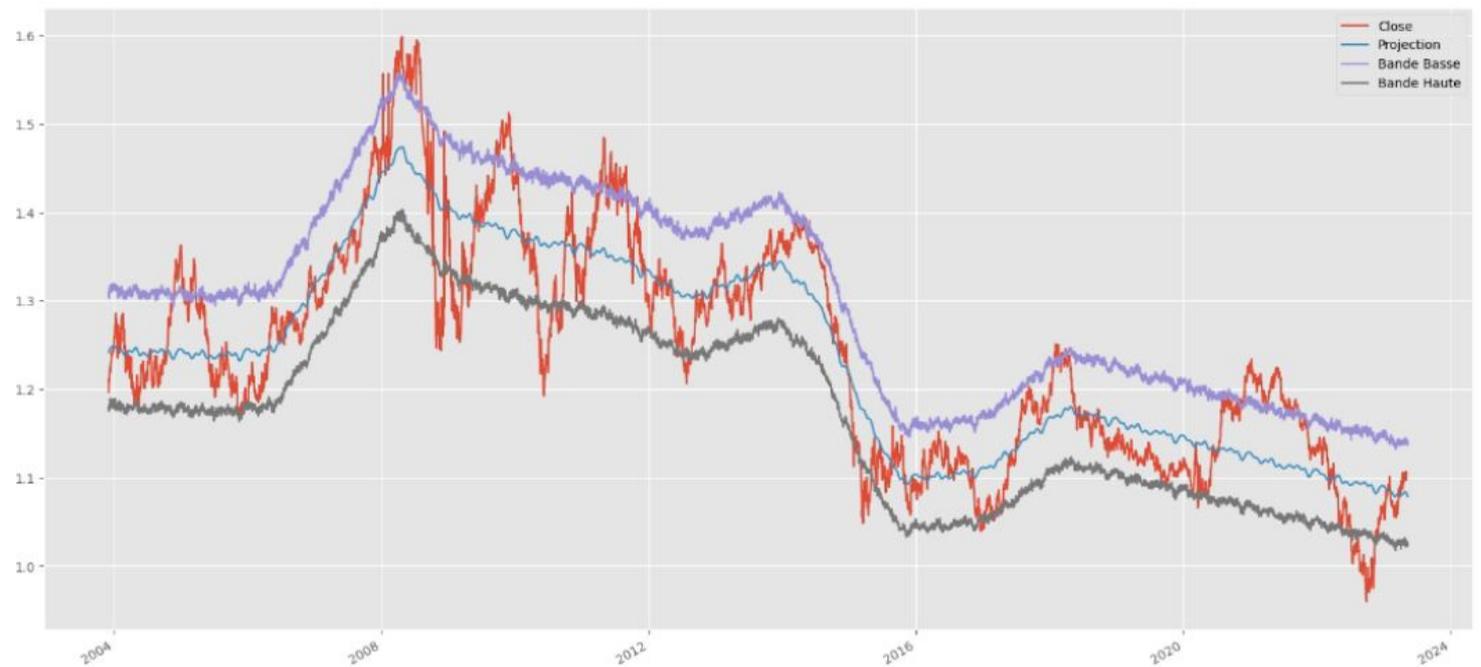
Le BBDXY 3 Mois RR montre que la baisse du dollar n'est pas encore terminée. Il se peut que le Dollar Index repasse sous le seuil important des 100 d'ici juillet. Cela amènerait la paire EUR/USD au-dessus des 1.1000 comme anticipé par les analystes dans le graphique plus haut.



JVR INVEST
GET HIGHER



Un nouveau signal de vente s'est matérialisé en journalier sur la paire EURUSD. On peut donc s'attendre à une petite correction à court terme qui assainirait l'envolée de l'Euro depuis la mi-2022. Mais cela ne remet pas en cause notre scénario de moyen terme avec un target à 1.2500\$ sur 1an. Si l'on se réfère à l'analyse de saisonnalité, le cross EURUSD devrait rejoindre les 1.1500 sur les 6 prochains mois (à partir de Juillet 23 => Octobre 23).





JVR INVEST
GET HIGHER

Notre allocation d'actifs pour 2023:

Classe de actifs	Négatif	Neutral	Positif
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.