



JVR INVEST  
GET HIGHER

**Juin 2023**

# Newsletter



## Message du CEO

Chers Lecteurs,

Une fois de plus, les États-Unis aiment faire peur au monde économique avec une négociation in extremis sur le plafond de la dette, qui a été augmentée cette année.

La croissance soutenue par l'augmentation de la dette n'est pas une recette qui donne de bons résultats à long terme.

La pause des banquiers centraux concernant le cycle de remontée des taux semble s'amorcer et des indices d'une future déflation semblent apparaître comme un nouveau scénario assez probable.

Du côté de l'Union Européenne, les nouveaux impôts pour le changement climatique font fureur, tandis que la décroissance et le vieillissement de la population ne semblent pas intéresser Bruxelles.

Nous aurons bientôt des élections anticipées en Espagne qui pourraient changer le signe du gouvernement et rallier l'Italie, la Pologne et la Hongrie en tant que pays qui ne sont pas sur la même longueur d'onde que Bruxelles.

La SEC a enfin décidé d'intervenir sur le marché des crypto-monnaies, et nous pourrions avoir d'importantes turbulences dans ce secteur.

Nous ne sommes pas très optimistes quant au secteur immobilier, car le financement pour les particuliers devient de plus en plus tendu.

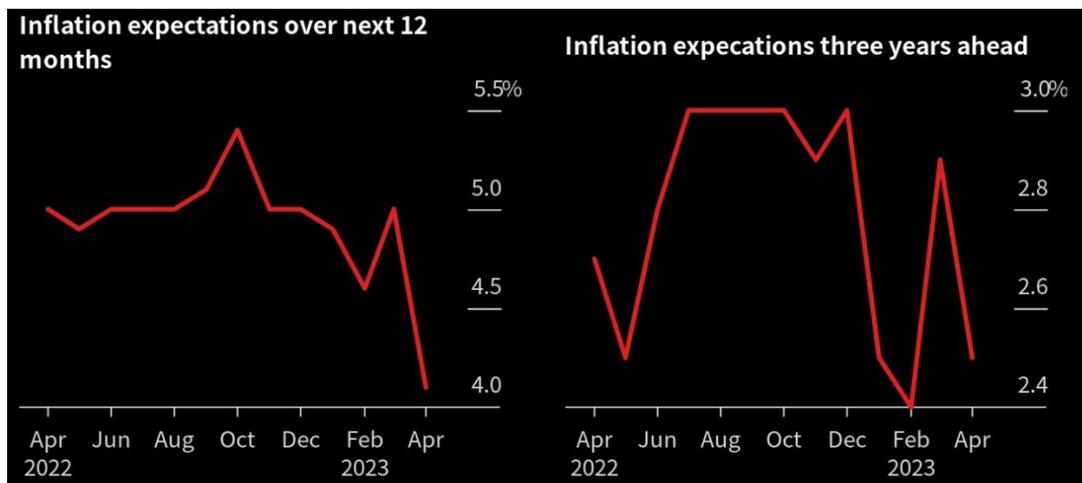
Nous espérons vous voir bientôt et partager tous ces sujets avec vous.

Joaquin Vispe

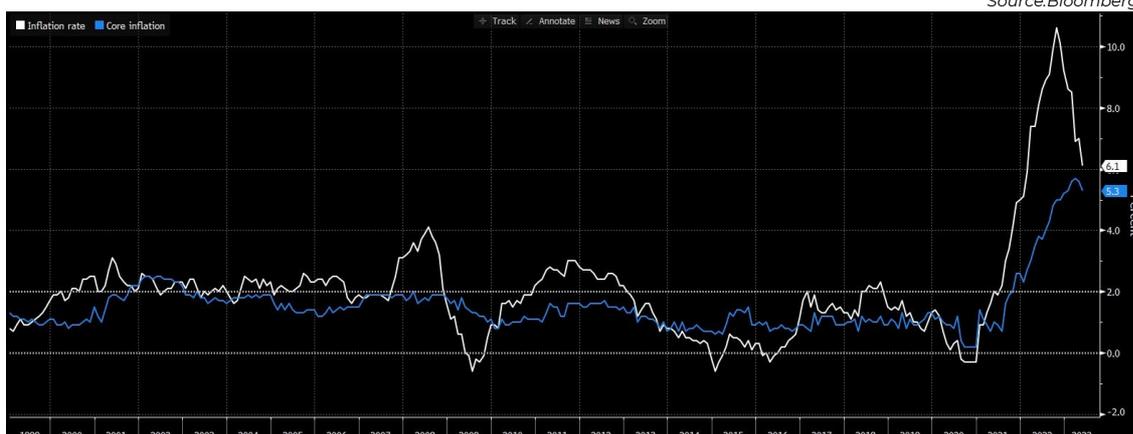


## I - Point Macroéconomique

Christine Lagarde, la présidente de la Banque centrale européenne, a déclaré début juin que les pressions inflationnistes étaient fortes et a insisté sur le fait que la banque augmenterait les taux d'intérêt de manière suffisamment importante pour faire baisser l'inflation et les maintenir à ce niveau aussi longtemps que nécessaire. Les remarques de Lagarde confirment ses déclarations antérieures indiquant que la BCE n'avait pas terminé d'augmenter les taux, même après une baisse de près d'un point de pourcentage de l'inflation en mai, la faisant passer à 6,1 %. Bien que les prix de l'énergie soient en baisse et que les prix alimentaires commencent à diminuer par rapport à des niveaux élevés, Lagarde a souligné qu'il n'y avait pas de preuve claire que l'inflation sous-jacente avait atteint son point culminant. Elle a exprimé cette position lors de son intervention devant la commission des affaires économiques et monétaires du Parlement européen à Bruxelles. L'inflation élevée, en particulier pour les produits alimentaires et l'énergie, a ralenti l'économie européenne, car les consommateurs doivent consacrer davantage d'argent aux besoins de base et disposent de moins de ressources pour d'autres dépenses. La croissance économique de la zone euro au premier trimestre n'a été que de 0,1 %. Lagarde a reconnu que les taux d'intérêt plus élevés augmentaient les coûts d'emprunt et réduisaient les prêts bancaires.

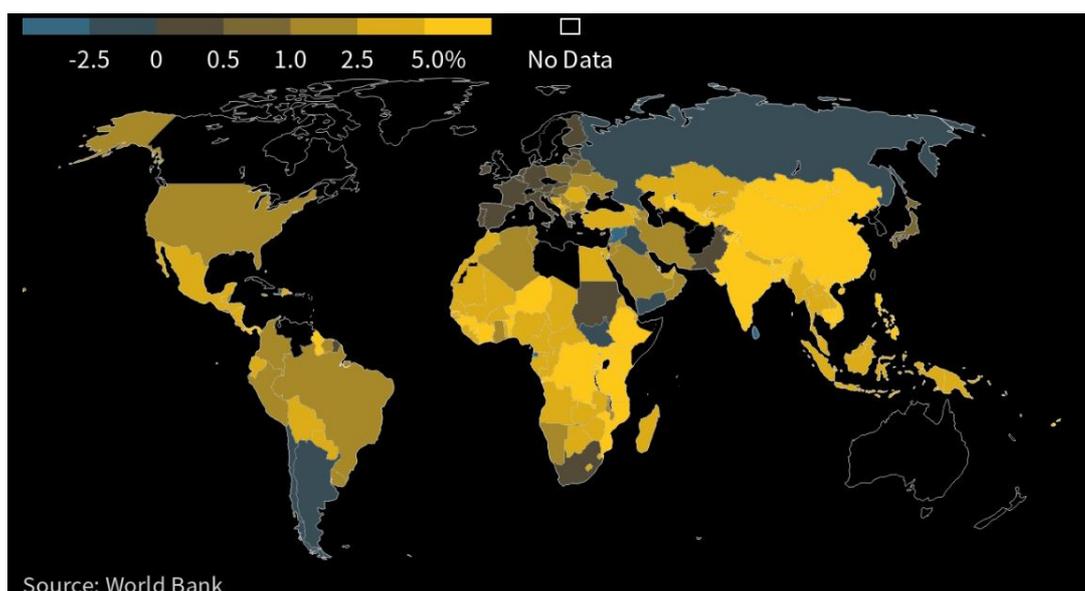
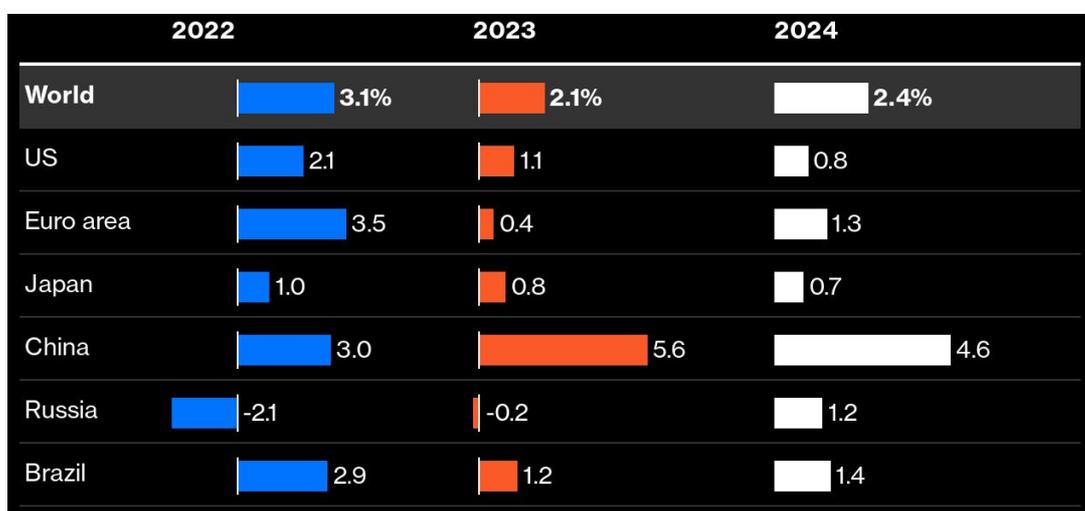


Source: Bloomberg



Source: Bloomberg

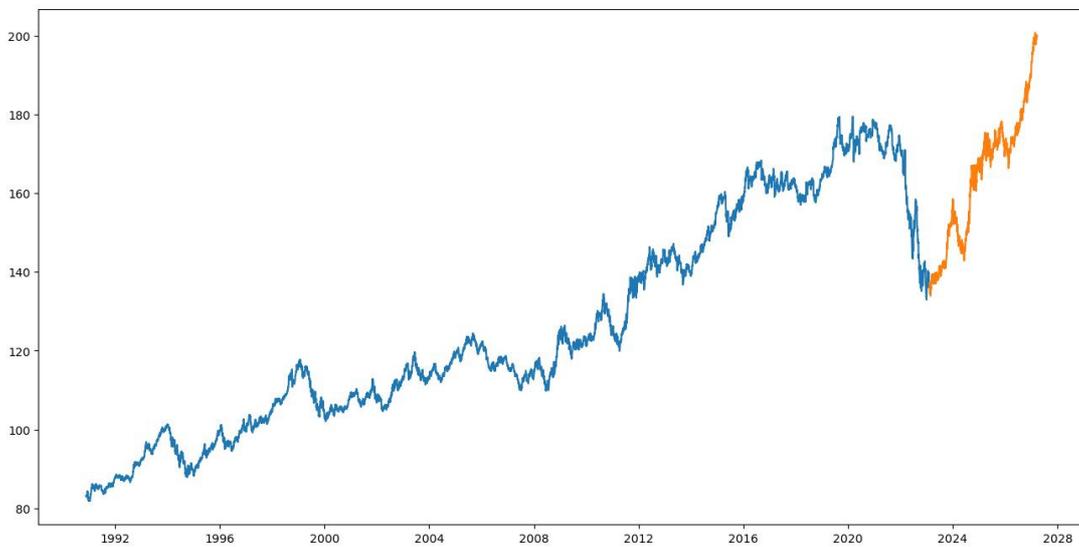
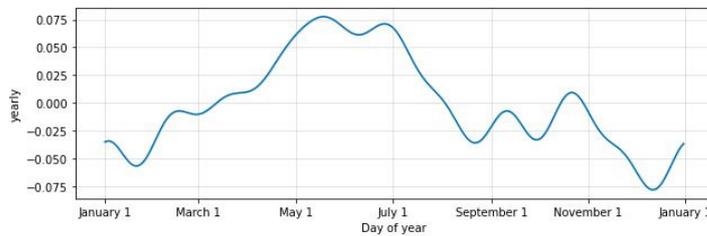
Selon la Banque mondiale, l'économie mondiale se trouve dans une situation précaire et est confrontée à un ralentissement important de la croissance. Les hausses marquées des taux d'intérêt ont un impact sur l'activité économique et accentuent les vulnérabilités dans les pays à faible revenu. Malgré une résilience supérieure aux attentes au début de 2023, la situation devrait se détériorer en raison de la politique monétaire plus stricte et des conséquences persistantes de la pandémie et de l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Bien que la Banque mondiale ait relevé sa prévision de croissance du PIB mondial pour cette année à 2,1 % par rapport à la précédente estimation de 1,7 % en janvier, ses perspectives pour 2024 ont été revues à la baisse, passant de 2,7 % à 2,4 %. Les risques pour les perspectives économiques demeurent orientés à la baisse, selon la Banque mondiale.



Variation du GDP YoY par pays

## II - Crédits

La sortie par le bas du rising wedge n'a pour le moment pas déclenché de compression du 10ans allemand. L'apex de la figure étant maintenant dépassée nous annulons l'objectif de la figure et mettons en place un canal horizontal borné par un support à 1.70% et une résistance à 2.60%.



Simulation Bund 2023-2026



**JVR INVEST**  
GET HIGHER



**Contrat Bund échéances roulées Hebdomadaire**

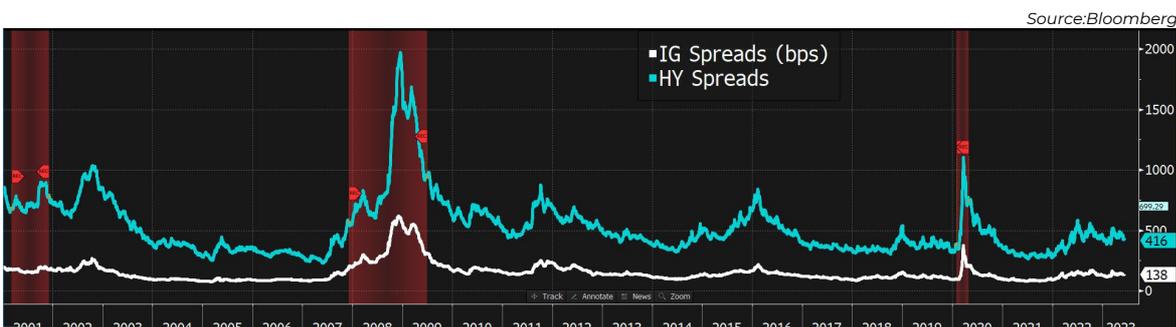
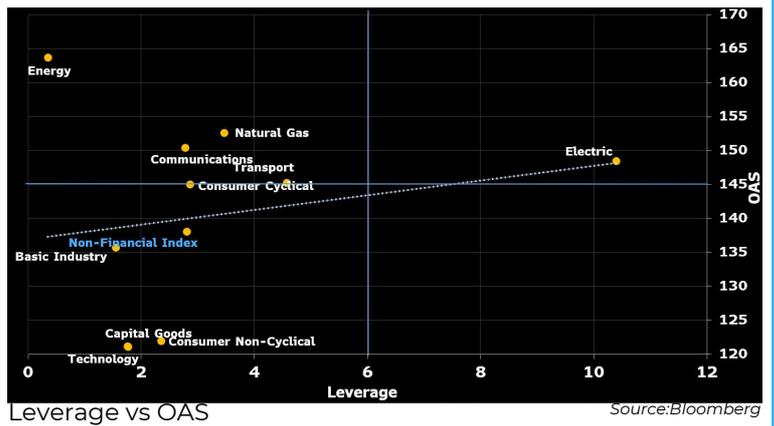
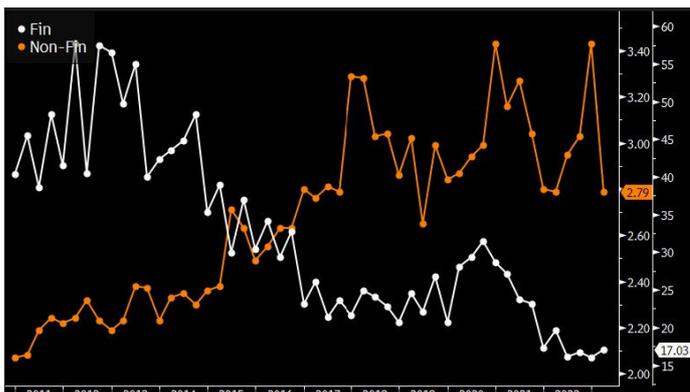
Sur le contrat on est sorti par le haut du "falling wedge" et on a effectué un pull-back sur l'apex de la figure. On maintient notre objectif de 142.40 pour mi-juillet. Les indicateurs ne sont pas surachetés pour le moment ce qui conforte l'hypothèse d'une poursuite de la hausse jusqu'à fin juin.



**JVR INVEST**  
GET HIGHER

Malgré l'impact de l'inflation, des hausses de taux d'intérêt par les banques centrales et d'une crise bancaire, le secteur Investment Grade en euros a enregistré une amélioration de sa performance au premier trimestre. L'endettement a fortement diminué, notamment grâce à la reprise du secteur des utilities, et même le Coverage a légèrement progressé après trois trimestres de baisse. Nous anticipons une poursuite de l'amélioration des fondamentaux, en particulier en ce qui concerne le Coverage, grâce à la baisse de l'inflation et à la stabilisation des coûts. Pour l'instant, l'endettement global des entreprises reste stable, mais il pourrait s'améliorer lors du prochain cycle économique. Les valorisations dans le secteur de l'énergie sont attractives par rapport au leverage et au coverage tandis que les écarts dans les secteurs de la technologie, des biens d'équipement et des biens de consommation non cycliques sont faibles par rapport aux métriques.

Les entreprises du secteur IG (hors secteur financier) ont enregistré une amélioration significative de leurs fondamentaux au premier trimestre, avec une baisse de l'effet de levier. Les institutions financières ont légèrement accru leur effet de levier en raison de la faiblesse du secteur bancaire. L'impact de l'inflation et des hausses de taux d'intérêt sur les mesures de crédit diminue grâce à la diminution de l'effet de levier des entreprises. Les rendements d'entreprise restent élevés par rapport aux coupons, ce qui pèse sur les coûts. On s'attend à ce que l'effet de levier des entreprises se maintienne à un niveau similaire lors du prochain cycle de résultats, avec une inflation apaisée dans la zone euro. La compression des spreads du secteur IG et une offre modérée devraient soutenir favorablement les métriques.

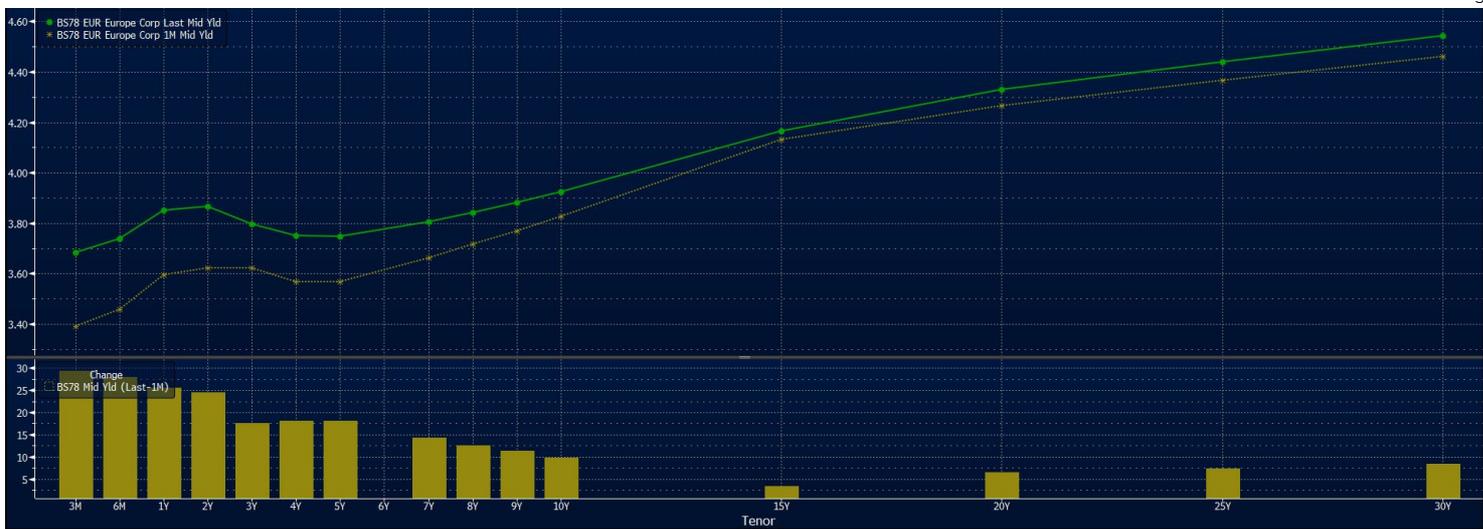


Les spreads des deux compartiments du Crédit restent particulièrement stables.

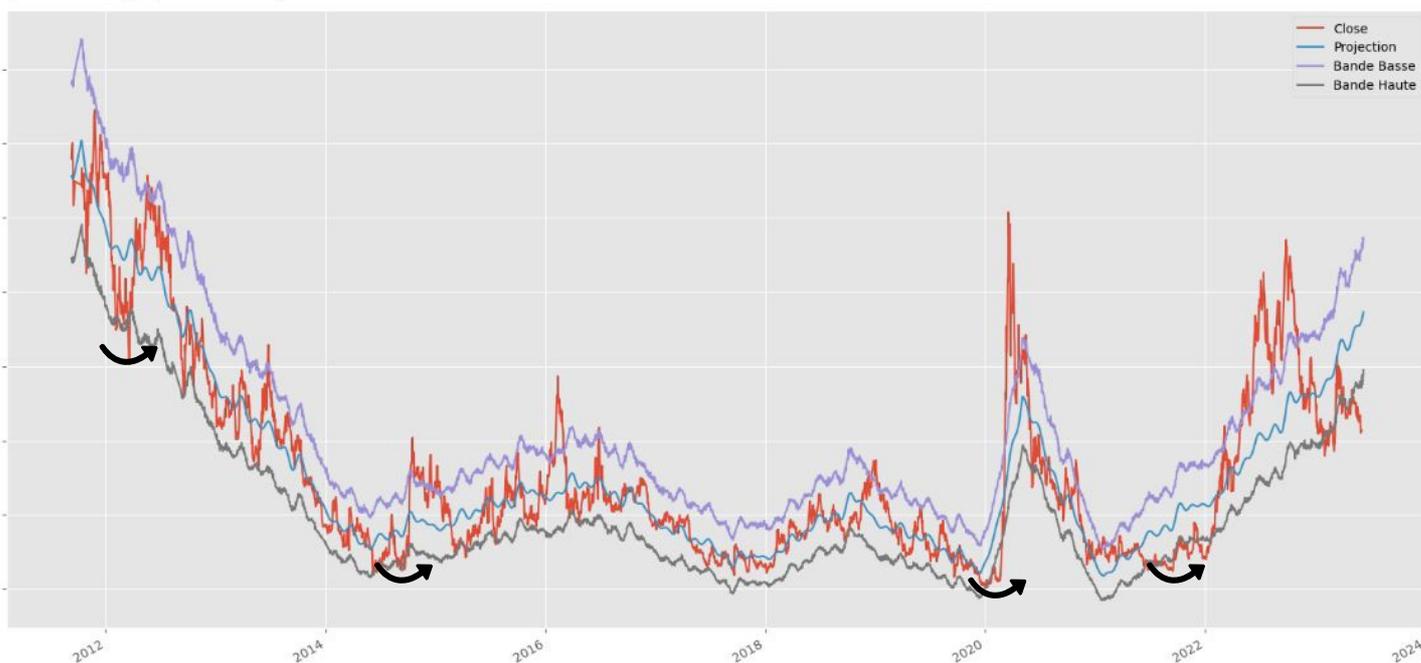


### EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

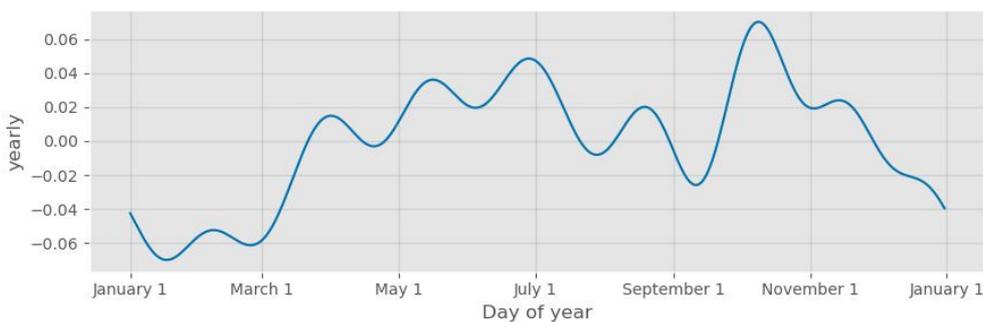
Source : Bloomberg



Sur la partie short end de la courbe on a atteint 25bps de spread suite aux différentes interventions des gouverneurs de la banque centrale européenne qui ont martelé que le "peak rate" en Europe n'était pas encore atteint.



EUR Itraxx Xover (Bloomberg)



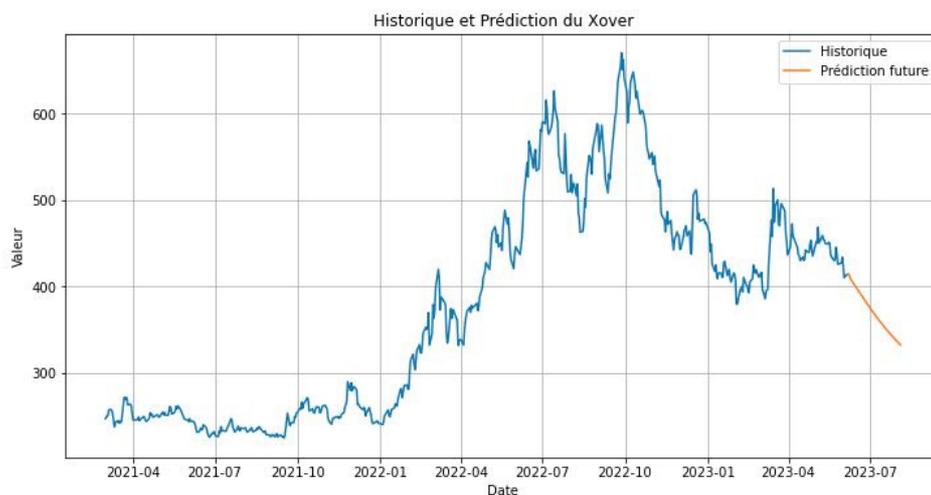


**JVR INVEST**  
GET HIGHER

Après un mois de Mai sous le signe de la volatilité, le Move Index est redescendu sur des niveaux qu'il n'avait plus atteint depuis un mois. Avec l'acceptation du Congrès sur un rehaussement du plafond de la dette fin mai, les investisseurs, très nerveux jusqu'alors, ont soufflé sur le fixed income permettant de faire retomber la volatilité implicite à 30 jours.



Source: Bloomberg

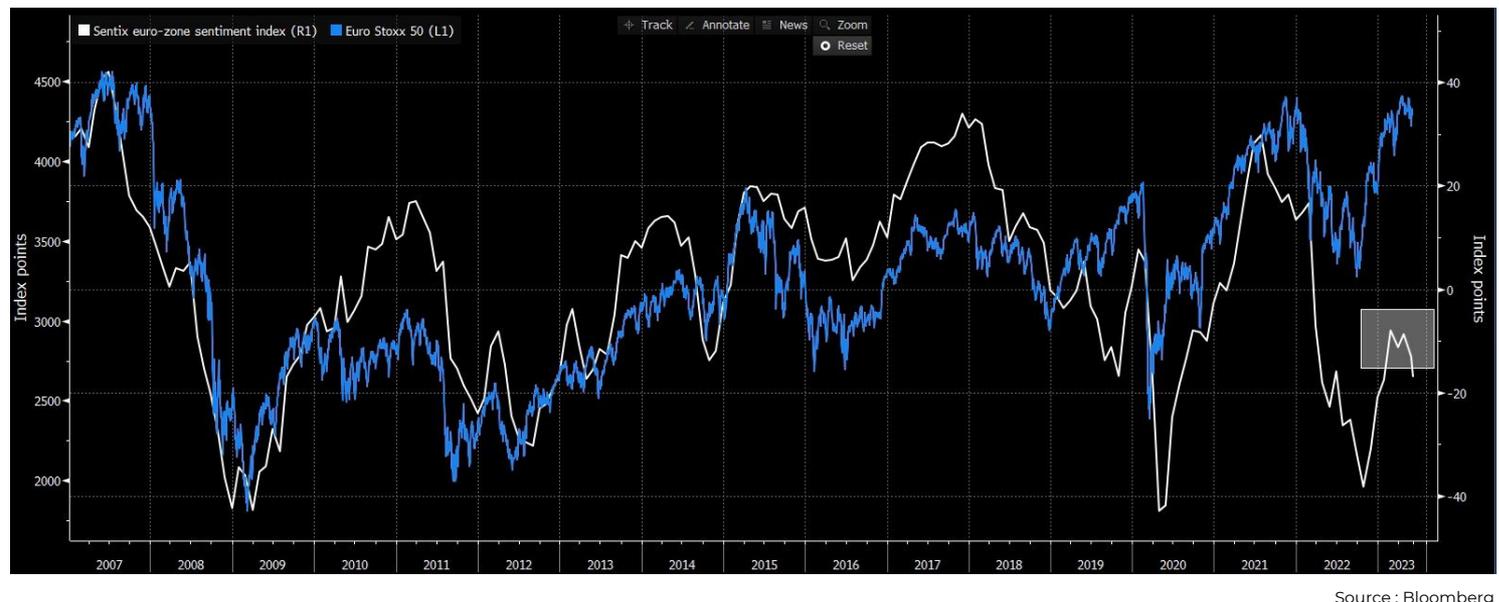


Notre prévisions pour le début de l'été anticipe une poursuite du resserrement des spreads du Crossover, au moins jusqu'à fin juillet.

### III- a-Marchés européens



Sur l'indice européen en hebdomadaire on stagne autour de la résistance horizontale du triangle ascendant. Les pentes des moyennes sont une indication positive à court terme mais nous doutons au niveau des indicateurs. En effet, les divergences baissières hebdo pourraient faire caler l'indice en direction de son support ascendant vers les 3600pts.

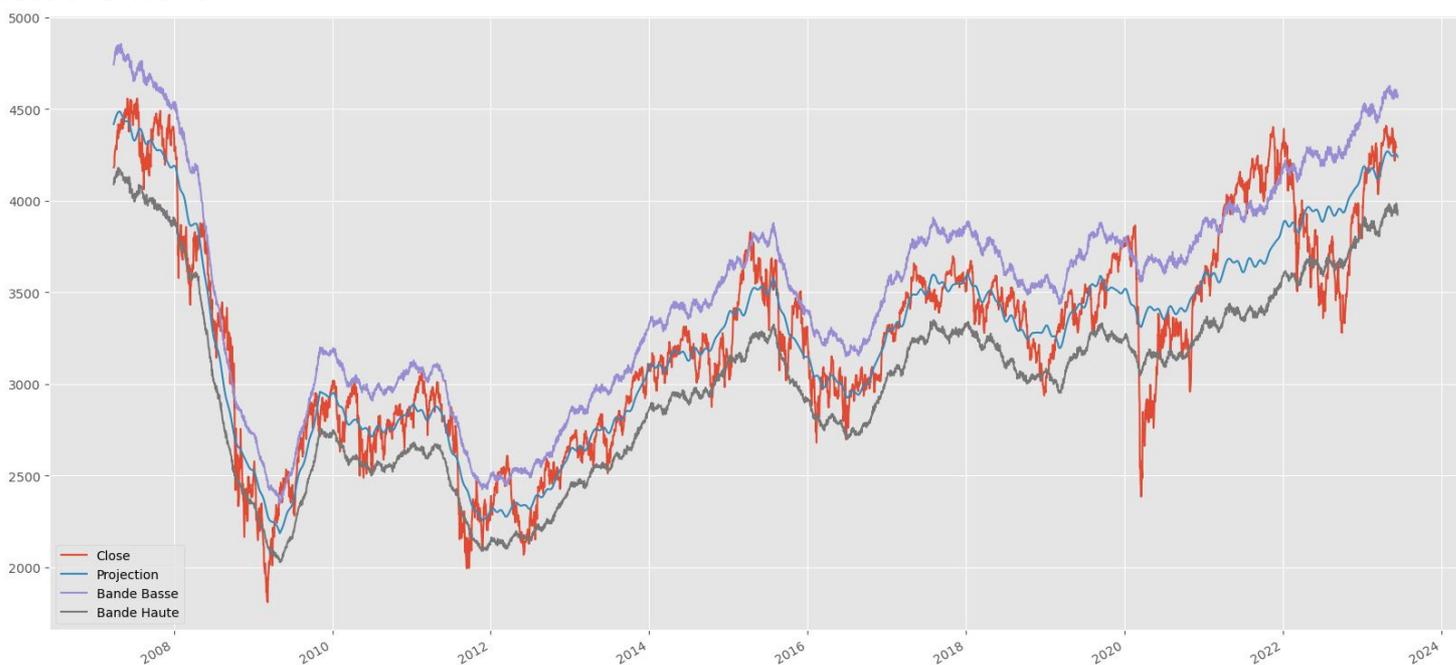


Comme mentionné le mois dernier la divergence entre le sentiment des investisseurs et les cours de l'Eurostoxx incite à la prudence. Nous sommes de cet avis également. Le rounding top actuel pourrait décrocher à la baisse à tous moments.

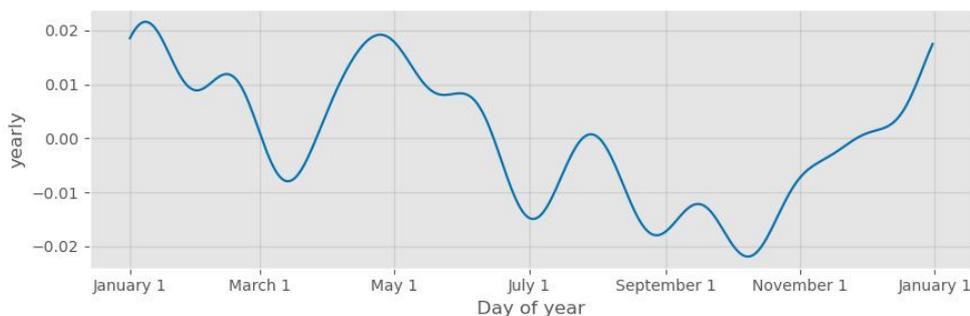


Cross asset Contagion (Source:Bloomberg)

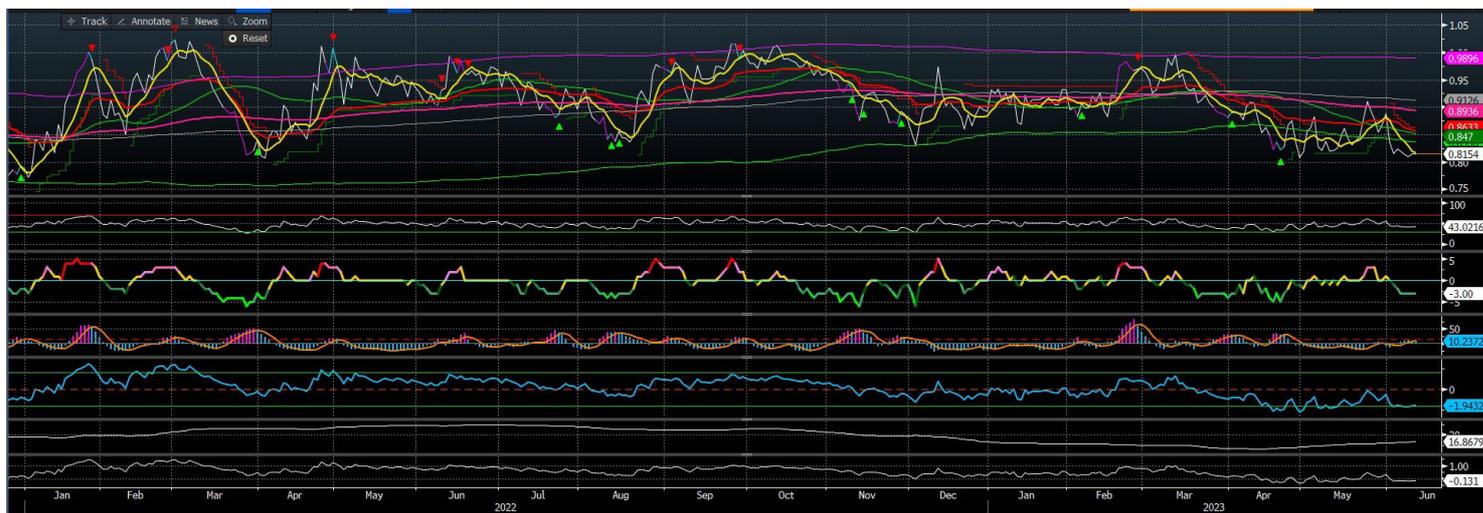
Par rapport à l'événement Crédit Suisse, seul le marché des actions semble être ciblé car le marché obligataire, des changes et les matières premières ont des volatilités faibles actuellement.



Eurostoxx 50 Index



### III- b- Marchés Américains.



VIX/VIX3M

Nous sommes revenus sur des niveaux de vente comme à la fin avril. C'est ce dernier signal qui nous avait poussé à passer neutre au mois de mai. Nous restons prudent pour le reste du mois pour les marchés américains. La récente hausse semble être pour beaucoup dû à un FOMO.

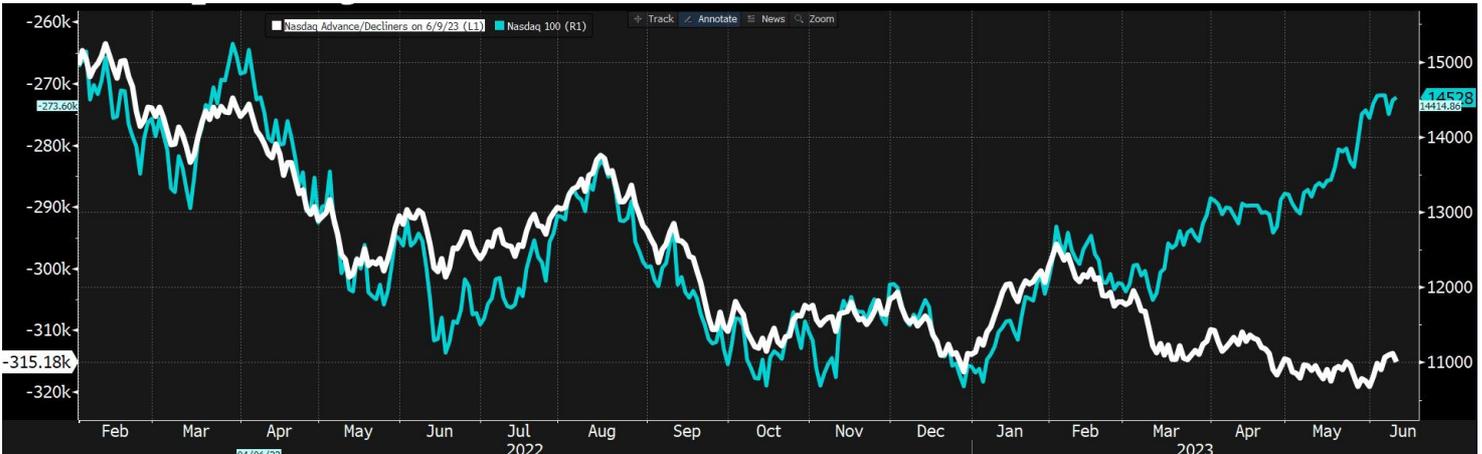


Source : Bloomberg

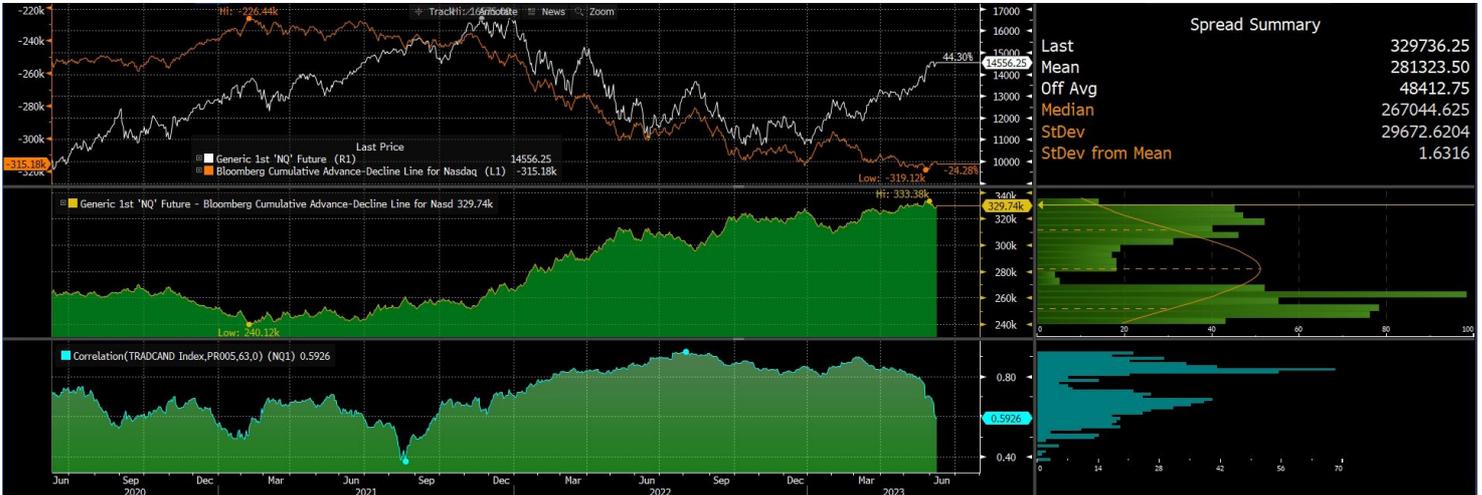
D'ailleurs sur le dernier rapport CFTC on remarque bien le niveau ahurissant des positions short fin mai qui commence à diminuer que maintenant au fur et à mesure que le marché monte. Au regard des positions actuelles, on pourra atteindre un blow -off (renversement brutal des positions short qui pousse l'indice à la hausse à l'approche du fixing) rapidement sur les indices.



Nous avons notre premier signal de vente qui est apparu sur le S&P500 fin de la deuxième semaine de juin. Avec des indicateurs très surachetés, il paraît difficile que le potentiel de hausse perdue, à moins que les acheteurs tirent le prix une nouvelle fois à la hausse pour pousser les vendeurs à se racheter dans l'urgence.



On notera également cette importante divergence entre l'Advance/Decline et le Nasdaq.



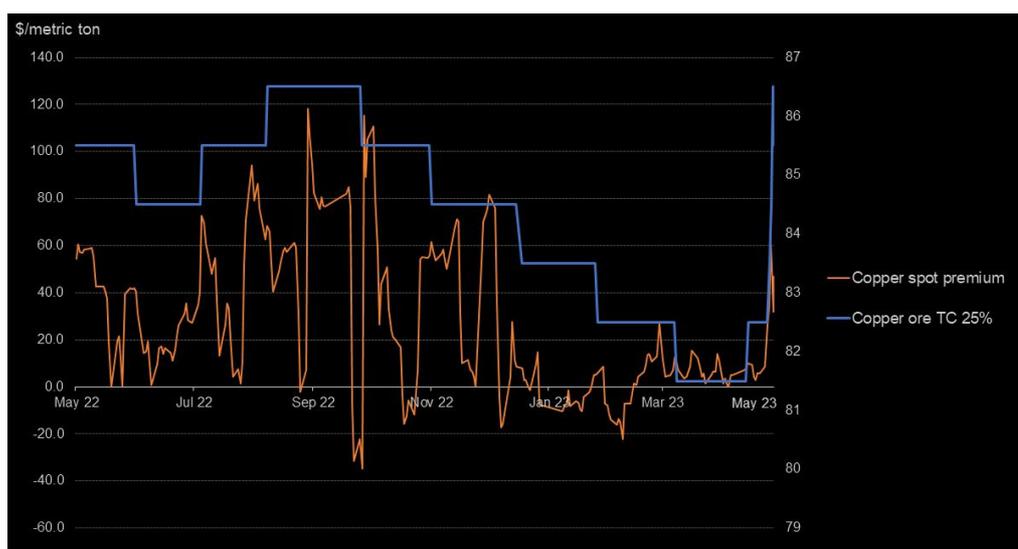
Par le passé à chaque fois qu'il y a divergence et baisse de la corrélation c'est l'indice qui rattrape l'indicateur. La prudence reste donc de mise.

## IV. Métaux de base et Métaux précieux

### - Cuivre.

Le prix du cuivre a baissé en même temps que celui d'autres métaux de base, car les investisseurs réfléchissent à la prochaine étape de la fragile reprise économique en Chine. La Chine semble prendre des mesures ciblées pour aider certains secteurs de son économie. Certains analystes estiment que cela signifie que des mesures de relance plus larges, telles que des baisses de taux d'intérêt, sont actuellement exclues. Cela met une pression supplémentaire sur les métaux, suite à une série de données indiquant un ralentissement marqué dans le pays. Des mesures de soutien limitées ont été annoncées pour les véhicules électriques par le gouvernement chinois vendredi dernier, tandis que des responsables travaillent sur de nouvelles mesures pour aider le secteur immobilier, selon des sources proches du dossier. Le métal avait connu sa première progression hebdomadaire en sept semaines à la Bourse des métaux de Londres, mais depuis le mois de Mai, il a augmenté après avoir atteint un creux de six mois en dessous de 8 000 dollars.

En Chine, le coût de traitement du concentré de cuivre est remonté à 86,50 dollars la tonne en Mai, dépassant ainsi la moyenne historique de dix ans qui est de 81,59 dollars. Habituellement, lorsque les producteurs miniers se disputent les capacités des fonderies pour transformer le minerai de cuivre en cuivre raffiné, le coût de traitement augmente. Ainsi, une hausse des coûts indique une offre plus importante de cuivre raffiné sur le marché et exerce temporairement une pression à la baisse sur les prix.



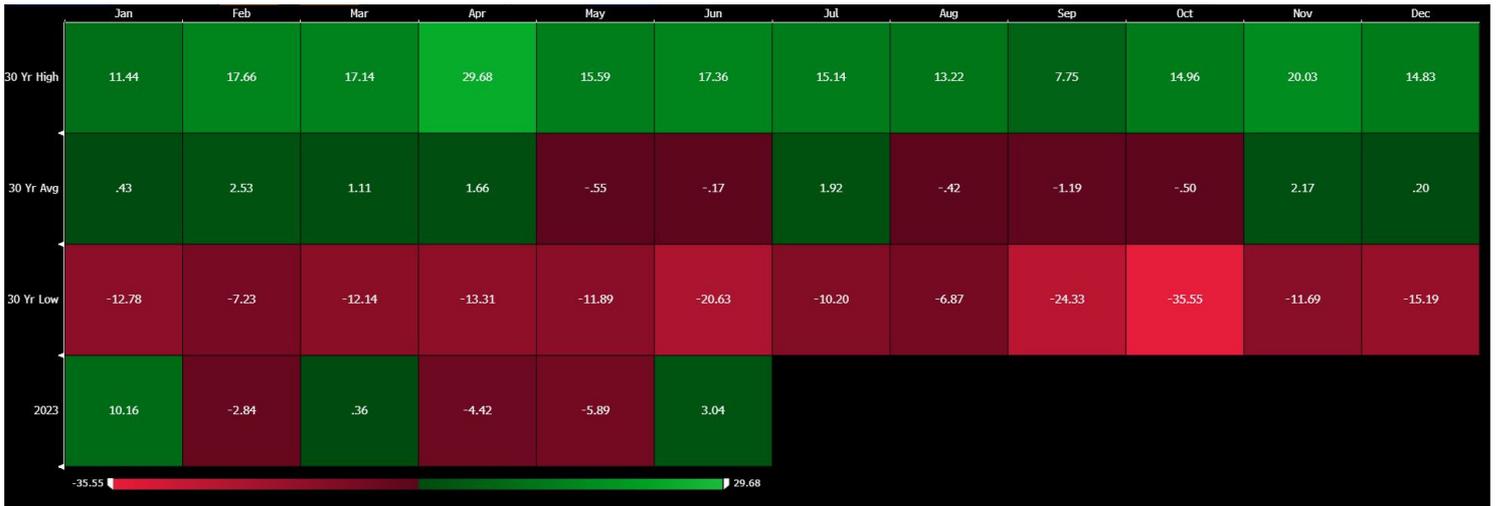


**JVR INVEST**  
GET HIGHER

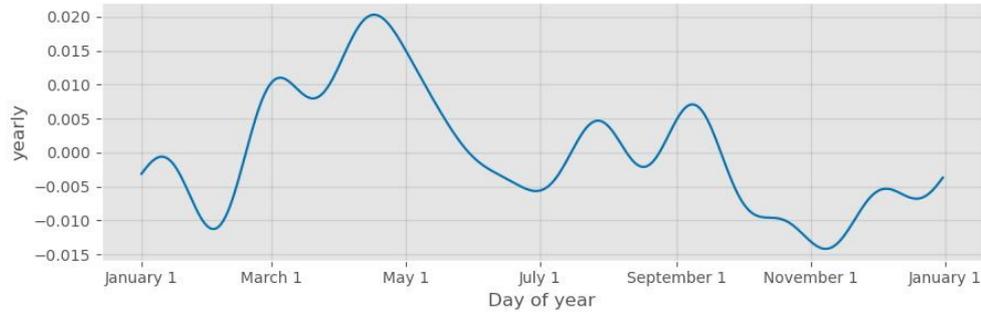


Source: Bloomberg

En mensuel, le cuivre reste bloqué dans un canal horizontal borné par une résistance à 9426 et un support à 7740. Sur les indicateurs aucune tendance claire ne permet de glaner plus d'informations.

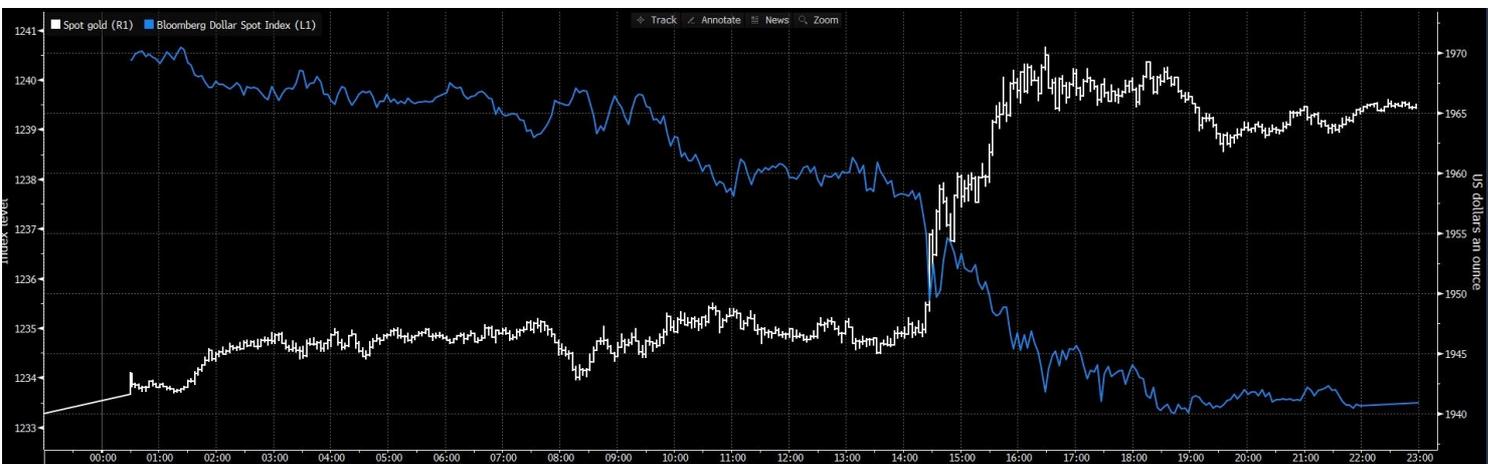


La saisonnalité montre qu'en moyenne sur les 30 dernières années, mai et juin ne sont pas de bons mois pour investir sur le Cuivre. La saison forte est de Novembre à Avril.



## - Gold.

L'or a maintenu ses gains, ce qui le place en bonne position pour réaliser sa meilleure semaine en un mois, suite à de nouveaux signes d'un ralentissement du marché du travail aux États-Unis, ce qui a incité les traders à réduire leurs anticipations de resserrement monétaire. Le métal précieux est resté stable après avoir gagné plus de 1,3 % jeudi dernier, suite à des données montrant la plus forte augmentation des demandes d'allocations chômage depuis octobre 2021. Cela a conduit les traders à réduire leurs paris sur une hausse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale dans les mois à venir, car des taux plus bas sont généralement favorables à l'or qui ne génère pas d'intérêts. Le dollar a poursuivi sa baisse après cette publication, et les rendements des bons du Trésor ont diminué, ce qui a également soutenu le cours de l'or.



Cependant, la diminution des inquiétudes concernant les tensions bancaires et un éventuel défaut de la dette aux États-Unis devrait entraîner une baisse de l'intérêt pour les actifs refuge, y compris l'or. A l'inverse le resserrement du crédit, les risques dans l'immobilier commercial et une baisse des dépenses des consommateurs pourraient peser sur la croissance économique américaine à moyen terme, ce qui aurait un impact sur le dollar et les rendements des bons du Trésor.

De ce fait, nous restons neutre sur l'or à court terme avec un léger biais baissier pour l'été.



JVR INVEST  
GET HIGHER



La correction amorcée par l'indice depuis son plus haut fin avril nous pousse à adopter une position plus prudente avec un biais négatif à court terme. En effet, la soudaine perte de momentum de l'or pourrait permettre aux vendeurs de prendre la main avec un premier objectif à 1920\$ avant de venir retester le seuil des 1850\$.

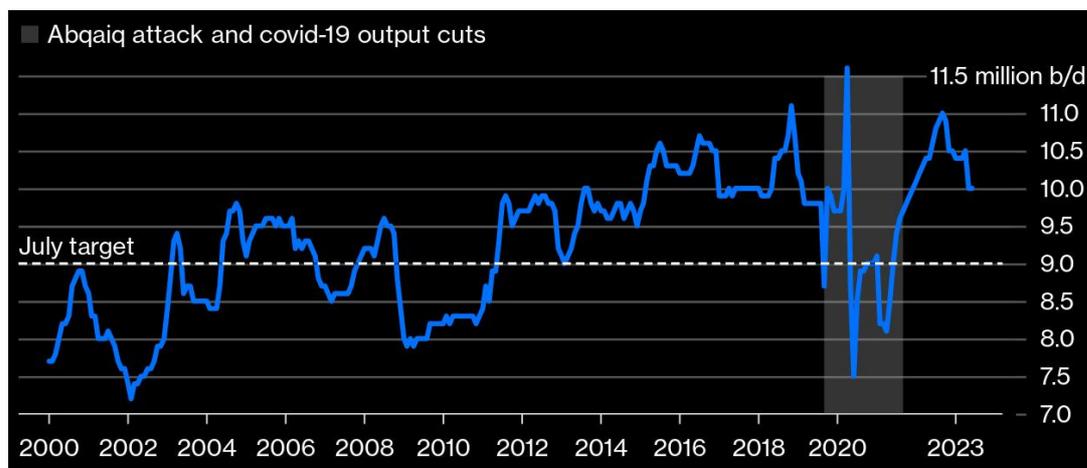
## V- Energie

Le ministre de l'Énergie d'Arabie saoudite, le prince Abdulaziz bin Salman, a pris la décision de réduire la production de pétrole du pays afin de soutenir les prix du marché. Cette réduction, qui sera en vigueur à partir de juillet, n'est pas soutenue par l'ensemble des pays de l'OPEP+. Les Émirats arabes unis, l'un des bénéficiaires de l'accord, ont obtenu une allocation plus élevée pour 2024, ce qui crée une disparité au sein du groupe. Certains pays africains qui produisent moins ont accepté de réduire davantage leur production, tandis que la Russie n'a pas promis de réduction volontaire supplémentaire en 2023.

Ces mesures visent à stabiliser le marché pétrolier, mais elles présentent des risques pour l'Arabie saoudite. En effet, la réduction de production entraînera une perte de revenus importante, tandis que d'autres pays de l'alliance OPEP+ en tireront des bénéfices. Malgré cela, le prince Abdulaziz est déterminé à faire tout ce qui est nécessaire pour ramener la stabilité sur le marché et soutenir les prix du pétrole.

Certains experts estiment que cette réduction unilatérale de l'Arabie saoudite est une stratégie risquée, mais d'autres la voient comme une tentative de resserrer le marché pétrolier et d'augmenter les prix. Il est toutefois difficile de prédire les résultats à long terme de cette décision.

En résumé, l'Arabie saoudite a annoncé une réduction de sa production de pétrole afin de soutenir les prix du marché, mais cette décision n'est pas soutenue par l'ensemble des pays de l'OPEP+. Cela présente des risques financiers pour l'Arabie saoudite, mais le prince Abdulaziz est déterminé à ramener la stabilité sur le marché et à soutenir les prix du pétrole.

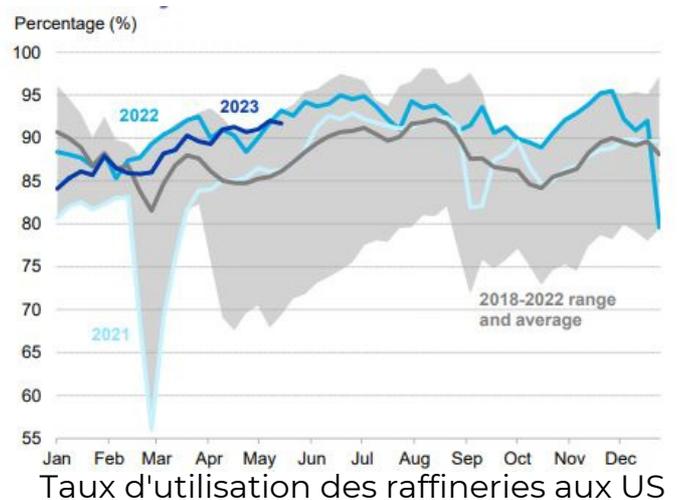
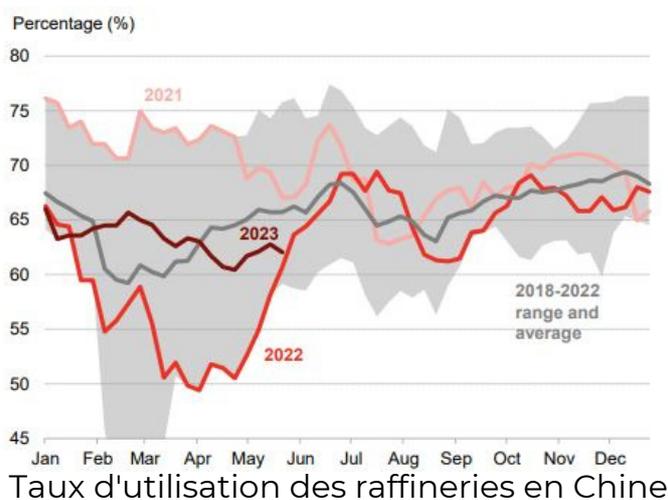


Après avoir connu une période record de marges bénéficiaires en 2022, les raffineries américaines ont maintenu leur succès et leur rentabilité au premier trimestre 2023. Cependant, des défis à court terme dans le secteur pétrolier et des changements structurels à long terme rendent improbable la répétition des marges confortables de l'année précédente pour les opérations traditionnelles.

La pandémie de Covid-19 a été un tournant pour les raffineries américaines qui ont historiquement été confrontées à des marges serrées. Bien que la demande de carburant ait chuté au début de la pandémie, il y a eu ensuite un renversement historique de la situation. Des capacités de raffinage ont été converties pour produire des carburants à faible teneur en carbone ou sont devenues des installations de stockage. De plus, certaines raffineries ont été fermées. Cette évolution structurelle a été accompagnée de facteurs tels que l'invasion russe en Ukraine, la demande de voyages en hausse et les faibles stocks de produits pétroliers, ce qui a contribué à des marges élevées pour les raffineurs américains en 2022.

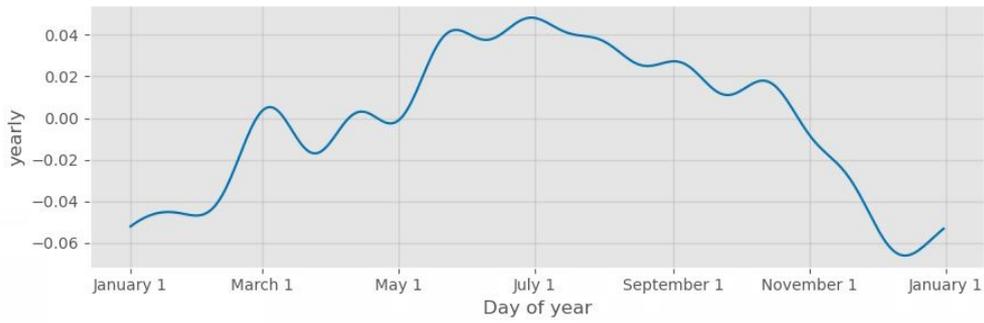
Cependant, les marges sont actuellement sous pression en raison de la baisse des prix du carburant et de divers facteurs, tels que les exportations russes plus fortes que prévu, l'expansion de la capacité de raffinage mondiale et les perspectives économiques moroses. Les raffineurs américains devront ajuster leurs opérations pour maximiser leurs revenus, notamment en se concentrant sur la production d'essence si sa demande reste plus élevée que celle du diesel.

En résumé, bien que les raffineurs américains aient connu une période bénéficiaire record récemment, ils sont confrontés à des défis à court terme et à des changements structurels qui pourraient réduire leurs marges bénéficiaires à l'avenir.

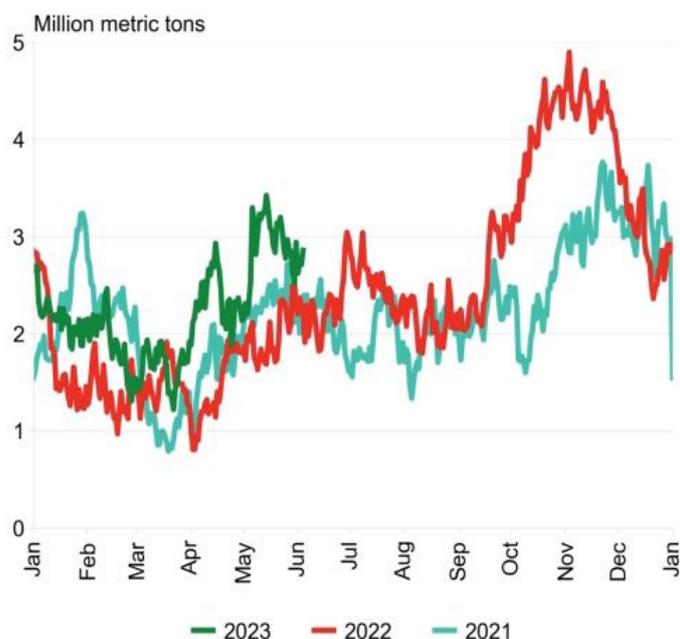




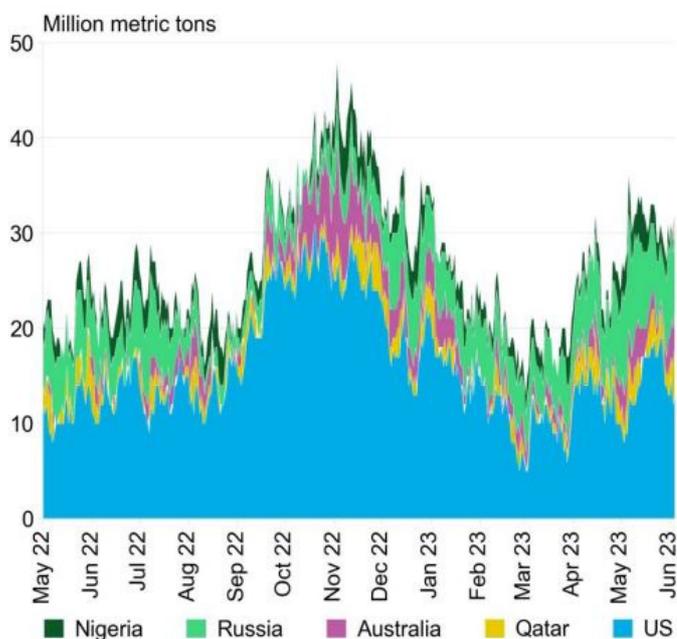
JVR INVEST  
GET HIGHER



## **Nat Gas & LNG**



Nombre de LNG Tankers sur l'eau en metri tonnes.



Nombre de LNG Tankers sur l'eau en metri tonnes et par pays d'approvisionnements

Les prix du gaz naturel en Europe ont augmenté légèrement en début de mois en raison de la fermeture prolongée d'une usine norvégienne. Les travaux de maintenance saisonnière réduisent déjà l'approvisionnement alors que la demande augmente avec des signes de températures plus chaudes.

L'Europe dépend du gaz naturel liquéfié pour compenser les déficits d'approvisionnement causés par l'absence des flux de gazoducs russes. Cependant, la reprise de la demande asiatique va intensifier la concurrence pour les cargaisons disponibles et pourrait contribuer à maintenir les prix dans une fourchette haute au second semestre de l'année. Les restrictions supplémentaires sur les flux de gazoduc russes ou les sanctions sur les exportations de GNL russe, combinées à une concurrence croissante pour les cargaisons de GNL disponibles, notamment en raison de la reprise en Chine, pourraient accroître la volatilité des prix.

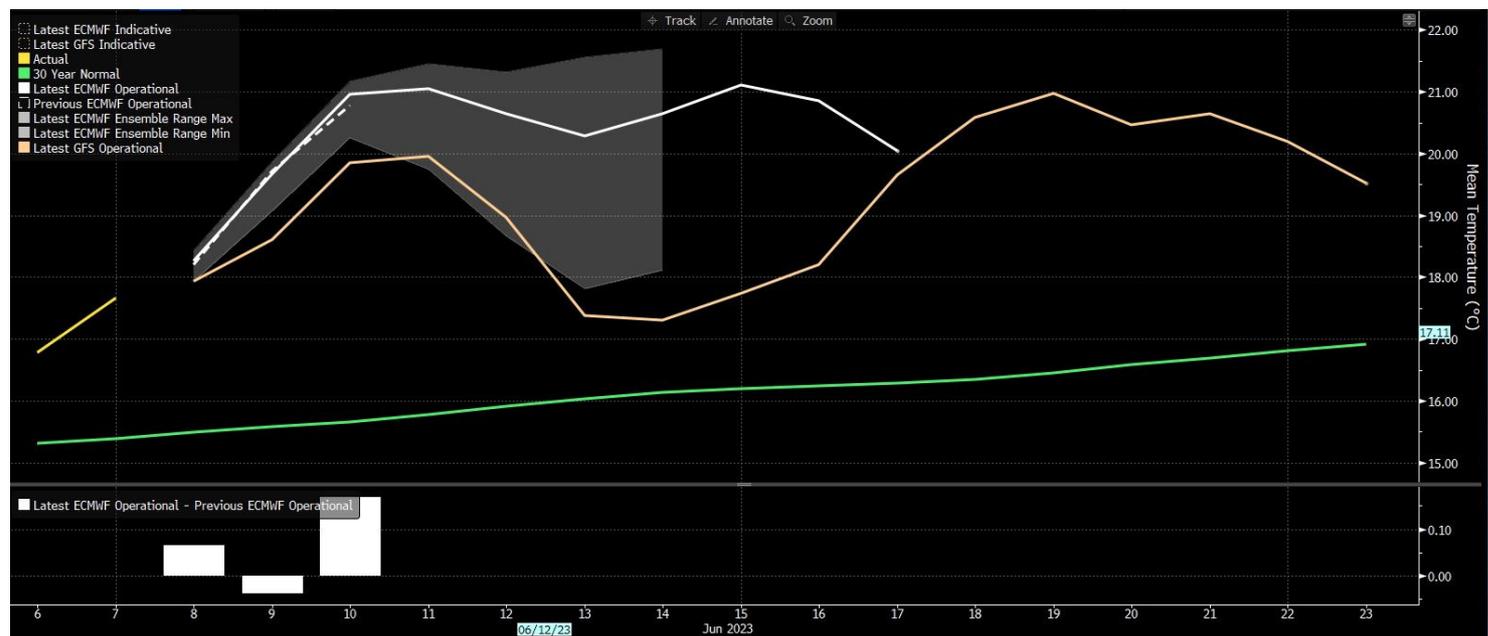
Pour l'instant, les stocks solides en Europe, qui sont remplis à plus de 70 %, limitent les gains de prix, car on s'attend à ce que l'Europe remplisse ses sites de stockage d'ici septembre. La demande reste faible, avec peu de signes de reprise de la consommation industrielle de gaz, comme le montrent les données de production allemande publiées mercredi dernier, inférieures aux attentes.

La demande a un potentiel limité en raison de la faiblesse de la conjoncture macroéconomique mondiale, et pour le gaz, l'électricité et le charbon, la part des énergies renouvelables augmente.

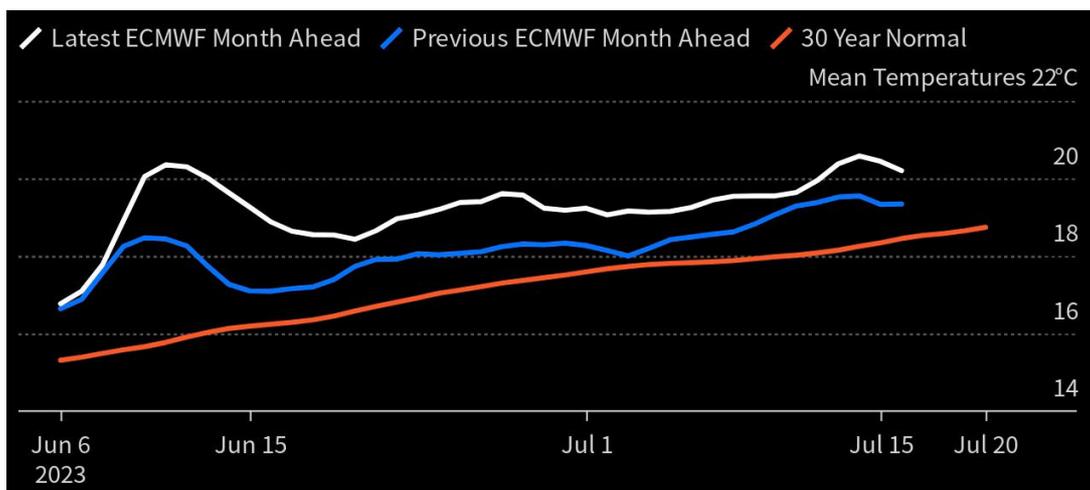


**JVR INVEST**  
GET HIGHER

Les températures chaudes se maintiendront dans la région nordique et sur le continent jusqu'à la semaine prochaine, avec des niveaux inférieurs à la normale au sud. Les températures à Amsterdam seront de 6,4 °C au-dessus de la moyenne saisonnière dimanche, et Berlin atteindra des pics de 28 °C dans les prochains jours. Les températures en Scandinavie augmenteront également, avec Oslo prévu à environ 3 °C au-dessus de la normale mi-semaine prochaine. On prévoit 6,6 jours de refroidissement en Europe, ce qui est inférieur à la norme décennale. La production éolienne et solaire en Allemagne connaîtra également des variations, avec des prévisions de pics de production.



Prévisions Europe du Nord pour les 2 prochaines semaines

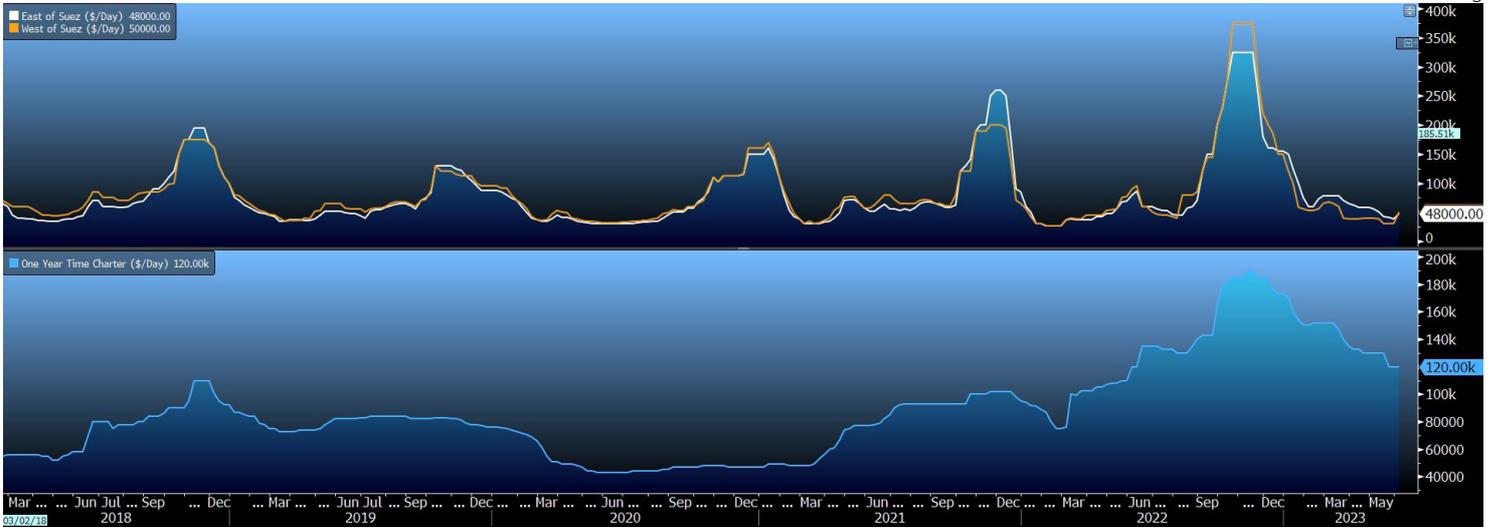


La moyenne des températures pour le prochain mois s'installe au-dessus de la moyenne des 30 dernières années en affichant 3°C de plus.



JVR INVEST  
GET HIGHER

Source: Bloomberg

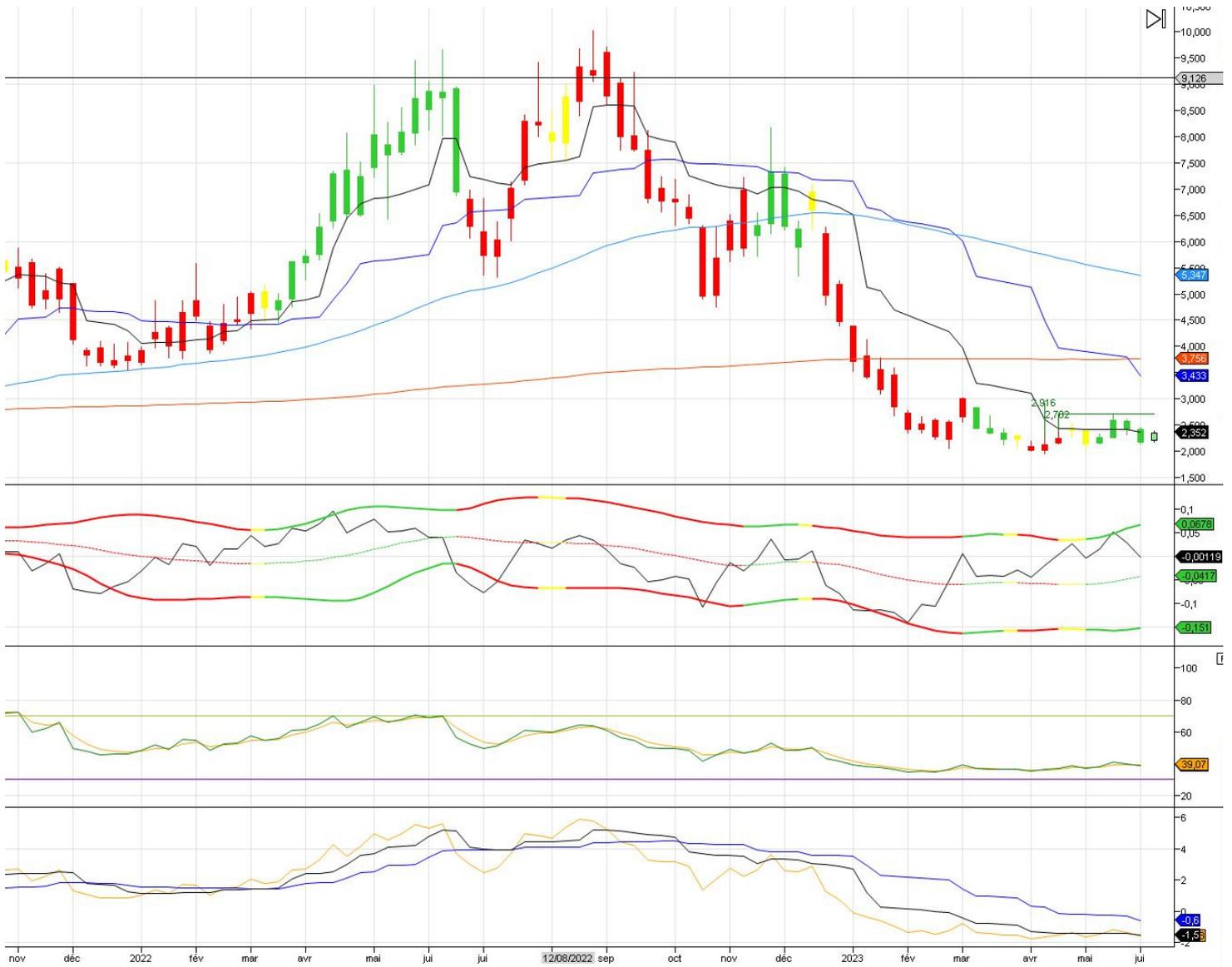


### LNG Shipping spot rate

Léger rebond des prix depuis le début du mois de juin mais sans changement majeur les indices ont gagné 8000\$ depuis notre analyse du mois dernier. Cela reflète un trafic assez calme par rapport à ce que l'on a connu en début d'année.



JVR INVEST  
GET HIGHER

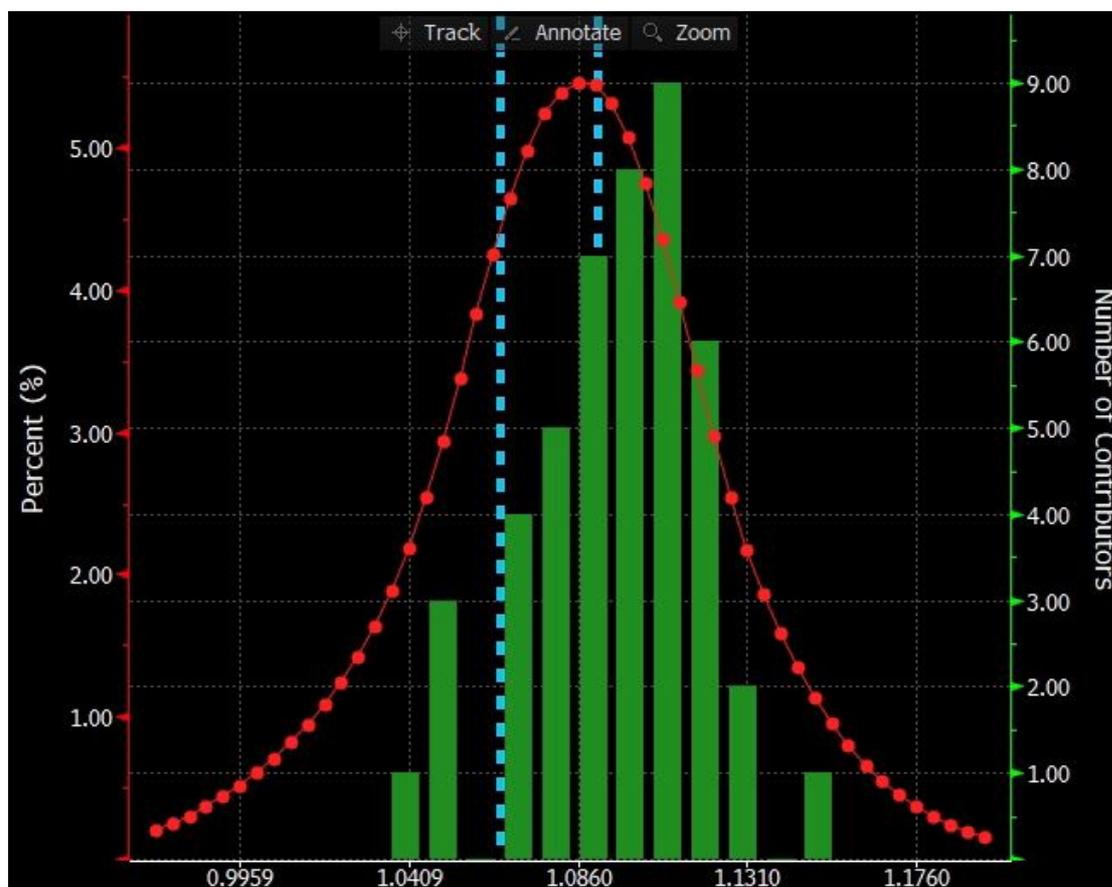


NatGas en Hebdomadaire

Le NatGas continue sont rebond après avoir touché un nouveau plus bas annuel début avril. Les problématiques japonaises avec l'arrivée de l'hiver pourraient engendrer des tensions sur les prix de manière incontrôlées. Même si cela concerne les prix du Gas en Asie une légère corrélation pourrait se mettre en place et conduire à un nouveau rebond des prix à court terme. De plus certains terminaux vont fermer en Europe cet été pour maintenance ce qui devrait tendre encore un petit peu plus les prix. Nous maintenons notre opinion positive sur le Future avec un objectif revu de 3.51\$ à 3.43\$.

## VI- Forex

Alors que la paire de devises EUR/USD a connu une augmentation significative jeudi dernier en réaction aux chiffres des demandes d'allocations chômage aux États-Unis, des problèmes commencent à apparaître dans l'économie de la zone euro. Une Banque centrale européenne (BCE) adoptant une position plus stricte accroît le risque d'une récession dans la zone euro, ce qui limiterait probablement la hausse de l'EUR à court terme.



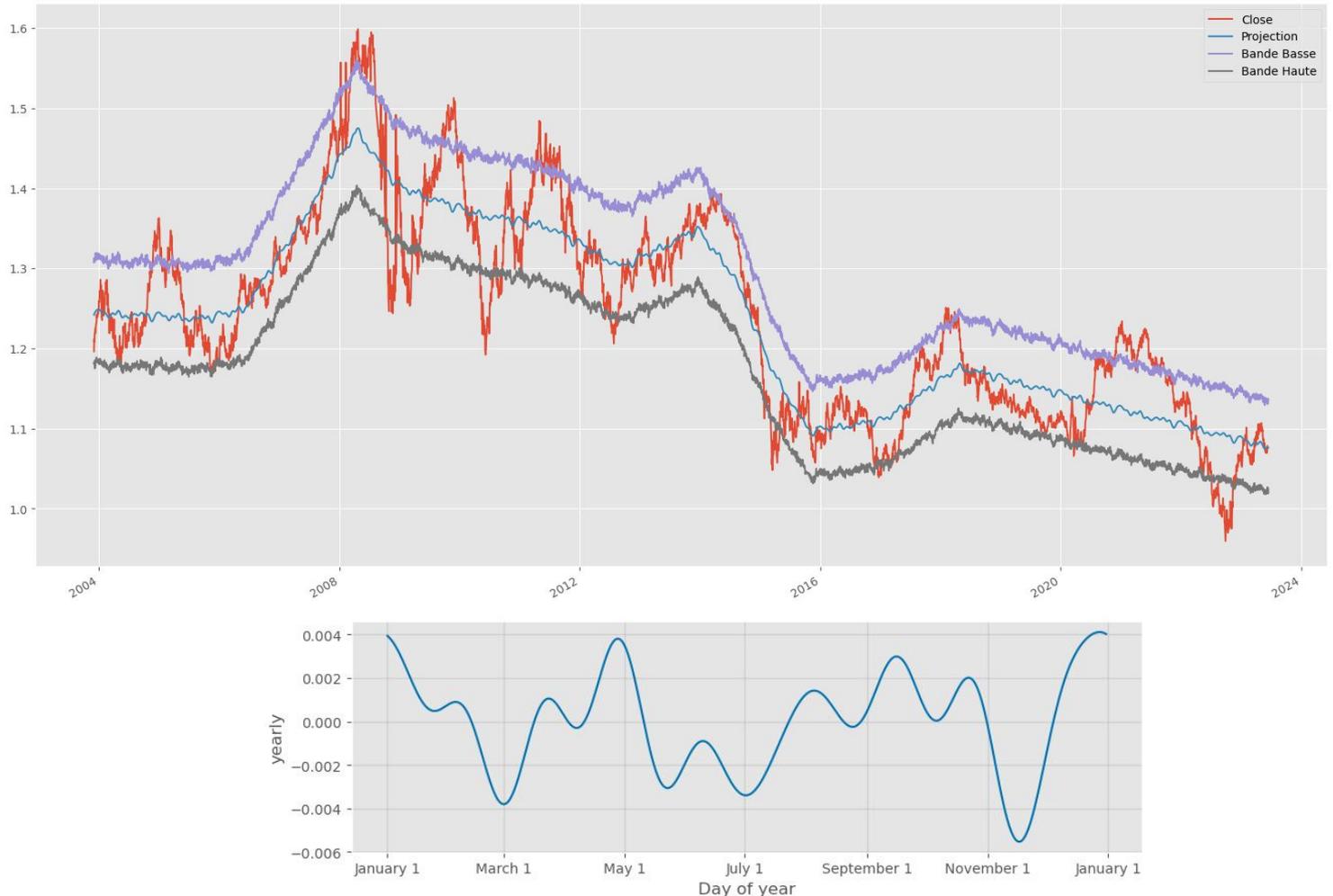
Les analystes tablent maintenant pour une stabilisation de la paire autour des 1.0860 et abandonnent progressivement à l'approche de l'été un espoir de toucher les 1.1200.



JVR INVEST  
GET HIGHER



Dans notre précédent commentaire nous avons mis en avant notre signal de vente qui pour le moment fonctionne bien. Le cross EURUSD reste coiffé par ses moyennes de long terme ce qui empêche tout potentiel de hausse pour le moment. Seul le franchissement des 1.1050 permettrait de valider une nouvelle vague de hausse et une repositionnement de l'EURUSD avec un premier objectif à 1.1330.



Notre allocation d'actifs pour 2023:

<b>Classe de actifs</b>	<b>Négatif</b>	<b>Neutral</b>	<b>Positif</b>
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.**