



JVR INVEST
GET HIGHER

Juillet-Août 2023

Newsletter



Message du CEO

Chers Lecteurs,

L'été a commencé avec des désordres inquiétants en France et va se poursuivre avec des élections en Espagne à la fin du mois de juillet. La date choisie pour cette élection semble très curieuse, car la moitié du pays est en vacances, ce qui confirme la déconnexion de la réalité économique et sociale de la classe politique européenne.

Cette déconnexion entre la réalité sur le terrain et la bureaucratie à Bruxelles explique l'inaction de la BCE pendant cette période d'incertitude, ce qui conduit inévitablement à une récession en Europe. Le COVID et la guerre en Ukraine ne justifient pas l'inflation et l'absence d'anticipation de nos autorités monétaires. Il est encore plus surprenant de justifier cette augmentation des prix par l'existence du changement climatique...

Mais ce n'est pas uniquement un problème de politique monétaire : les politiques fiscales et le niveau d'endettement des pays européens, combinés à un vieillissement de la population très marqué, notamment dans les pays du sud, ne vont pas dans la bonne direction et remettent en question tout le projet européen, qui s'éloigne considérablement de l'idée initiale de coopération et de solidarité des fondateurs.

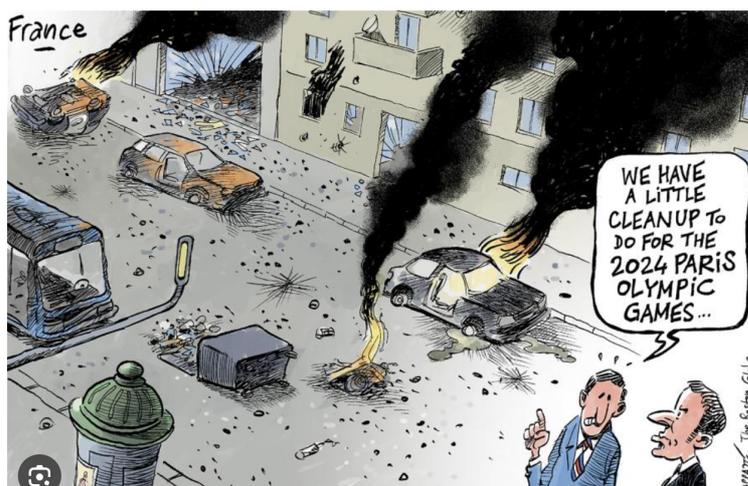
Aux États-Unis, une légère pause est attendue sur le marché boursier en raison de la prochaine hausse des taux de la Fed.

Le secteur des crypto-monnaies est un peu plus calme, avec le Bitcoin et l'Ethereum comme les deux seules cryptomonnaies stables, mais nous recommandons tout de même de faire preuve de prudence dans ce secteur.

Le secteur immobilier en Europe et aux États-Unis est à surveiller dans les mois à venir, mais nous ne sommes pas très optimistes quant à son évolution.

Nous espérons vous voir bientôt et pouvoir discuter de tous ces sujets avec vous.

Joaquin Vispe

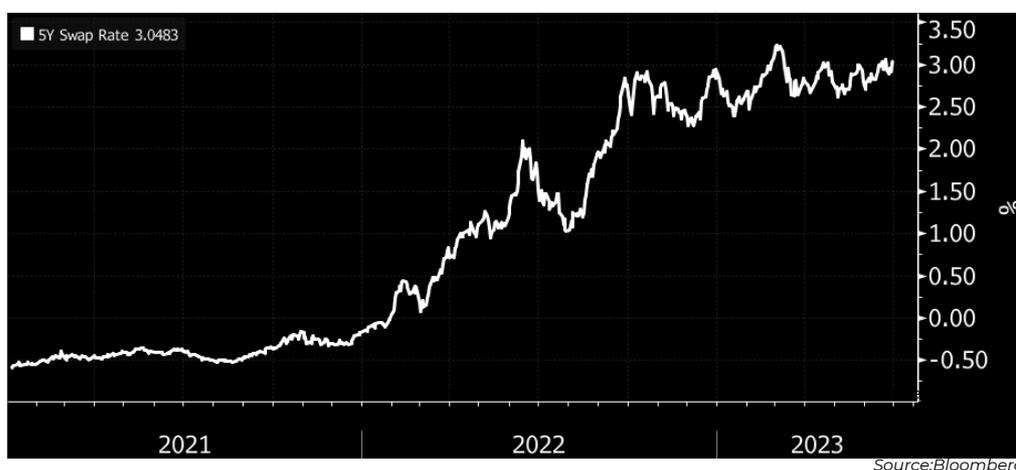


I - Point Macroéconomique

L'inflation sous-jacente a atteint son pic en Europe, mais malheureusement, il est trop tard pour la présidente Christine Lagarde et ses collègues de la Banque centrale européenne pour arrêter de monter les taux cet été. En conséquence, un maintien d'une politique monétaire stricte va conduire l'économie à une stagnation cette année, et la persistance d'une inflation de base élevée signifie qu'il sera difficile d'entrevoir une baisse des taux avant mi-2024.

Les risques sont orientés à la baisse pour la croissance économique et à la hausse pour l'inflation, ce qui constitue une combinaison peu encourageante. La question clé qui façonne les perspectives économiques est de savoir dans quelle mesure la politique monétaire nuit à l'économie.

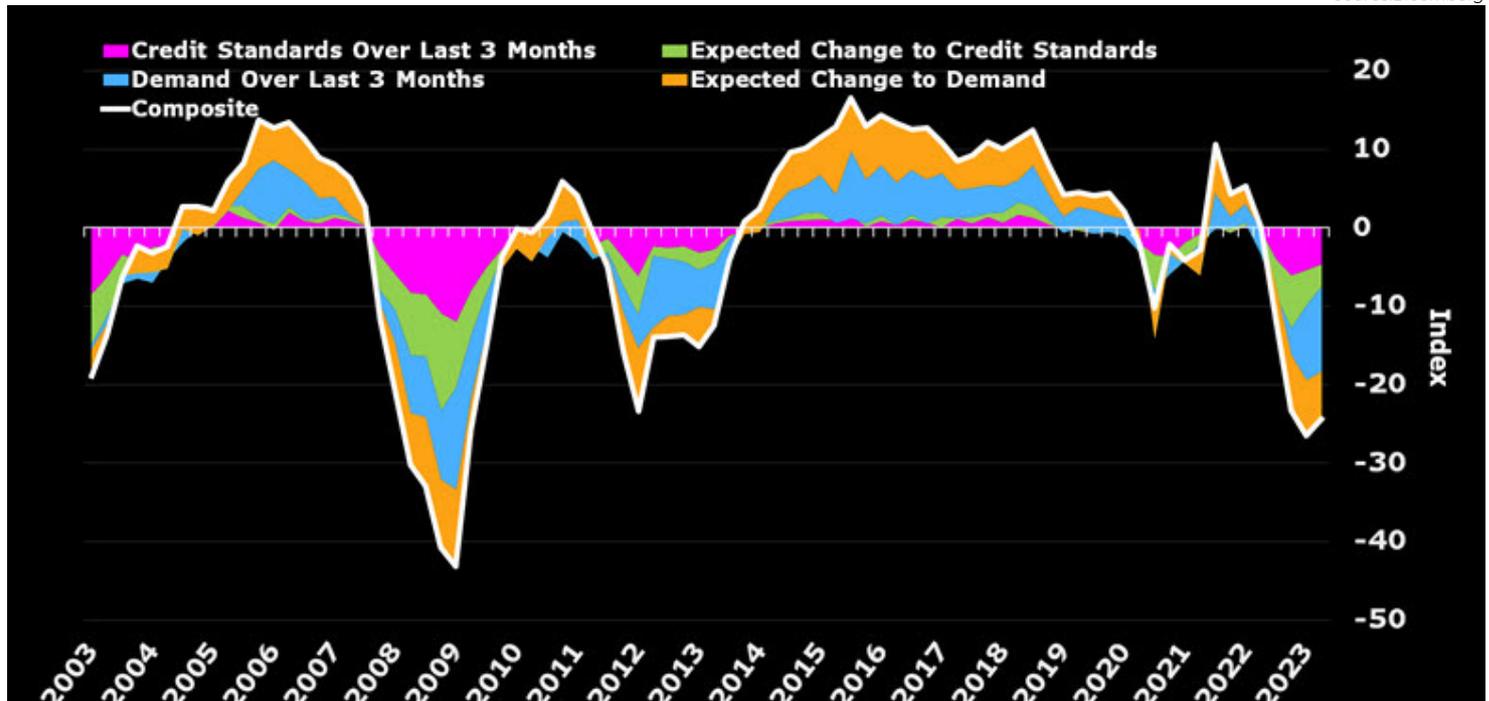
Pour répondre à cette question, nous utilisons le taux OIS à cinq ans, qui reflète les attentes quant aux actions futures de la BCE et joue un rôle important dans la fixation des taux d'intérêt des prêts. Selon cette mesure simple, les coûts d'emprunt sont passés de 0% à 3% au cours des neuf premiers mois de 2022, et depuis lors, ils sont restés dans une fourchette de 3% à 3,5%, bien au-dessus de la fourchette neutre que nous estimons être d'environ 1,5% à 2%.



Le changement de position de la politique monétaire, qui a eu lieu il y a environ trois trimestres, aurait dû avoir un impact significatif à présent. Cet impact est particulièrement visible dans l'enquête sur les prêts bancaires de la BCE, qui montre une diminution rapide de la demande et de l'offre de crédit, atteignant le rythme le plus rapide depuis la crise de la dette souveraine. Les données relatives aux prêts indiquent également un soutien envers l'économie qui diminue rapidement.



Source: Bloomberg



Jusqu'à présent, l'économie de la zone euro a plutôt bien résisté. Malgré l'impact de la crise énergétique sur le pouvoir d'achat, la production a connu une légère contraction pendant l'hiver et les enquêtes auprès des entreprises indiquent une croissance lente mais continue.

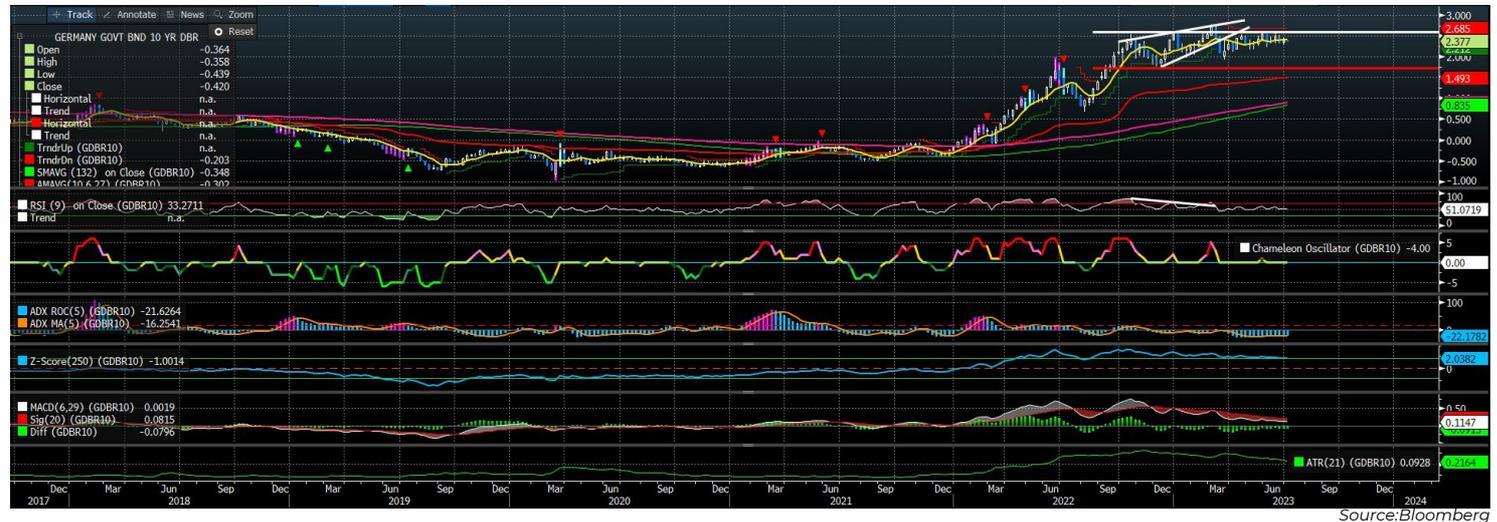
Cette résilience s'explique en partie par la reprise de la demande de services après la pandémie, tandis que le secteur manufacturier est plus touché. De généreuses mesures de soutien gouvernemental pendant les périodes de confinement et la crise énergétique ont également contribué à atténuer les difficultés pour les ménages, alors que les taux d'intérêt et l'inflation ont augmenté. Il est probable que cette résistance perdure, en raison de la baisse des coûts de l'énergie, des taux d'emploi records et des finances solides des ménages.

Cependant nous identifions plusieurs risques à la baisse, notamment des délais plus longs que prévu pour la transmission des effets de la politique monétaire, ce qui pourrait entraîner une plus forte contraction de l'activité en raison des taux d'intérêt plus élevés. Une crise immobilière ou une nouvelle crise du secteur bancaire (ou les deux) pourraient déclencher une pénurie de crédit. Les risques budgétaires ont également augmenté, et les perspectives favorables en matière d'énergie pourraient changer avec le temps.

En ce qui concerne les salaires et l'inflation, à mesure que l'impact des coûts énergétiques diminue, les facteurs internes d'inflation deviennent plus prédominants, tant dans les statistiques globales que dans les réflexions de la BCE. Les entreprises ont profité de l'environnement d'inflation élevée pour augmenter leurs marges bénéficiaires, et la croissance des salaires s'est accélérée au cours des derniers trimestres.

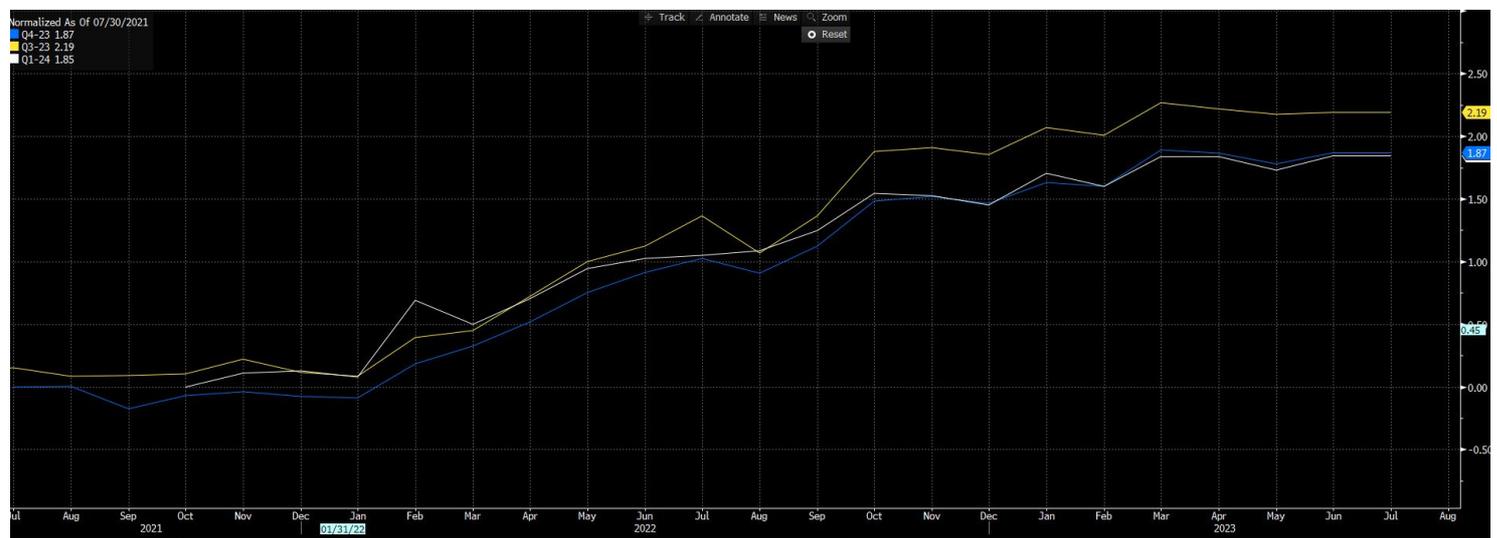
À mesure que le taux d'inflation global diminue, les ménages auront moins de raisons de revendiquer des compensations salariales, et les opportunités pour les entreprises d'augmenter considérablement leurs prix seront réduites. En combinaison avec la désinflation des prix des biens, cela devrait contribuer à faire baisser l'inflation de base à environ 3 % d'ici mi-2024, après avoir atteint un pic de 5,7 % en mars 2023.

II - Crédits



Source: Bloomberg

En hebdomadaire le taux 10ans allemand a invalidé sa sortie par le bas en "wedge" du au dépassement de son apex. On peut maintenant considérer que le taux va évoluer dans un trading range avec un support à 1.70 et une résistance à 2.60. Le niveau intermédiaire pourrait se situer à 2.10 pour la fin de l'été. Les indicateurs restent dans une zone de neutralité ce qui conforte pour le moment l'hypothèse en "hebdomadaire" d'une phase de trading range.

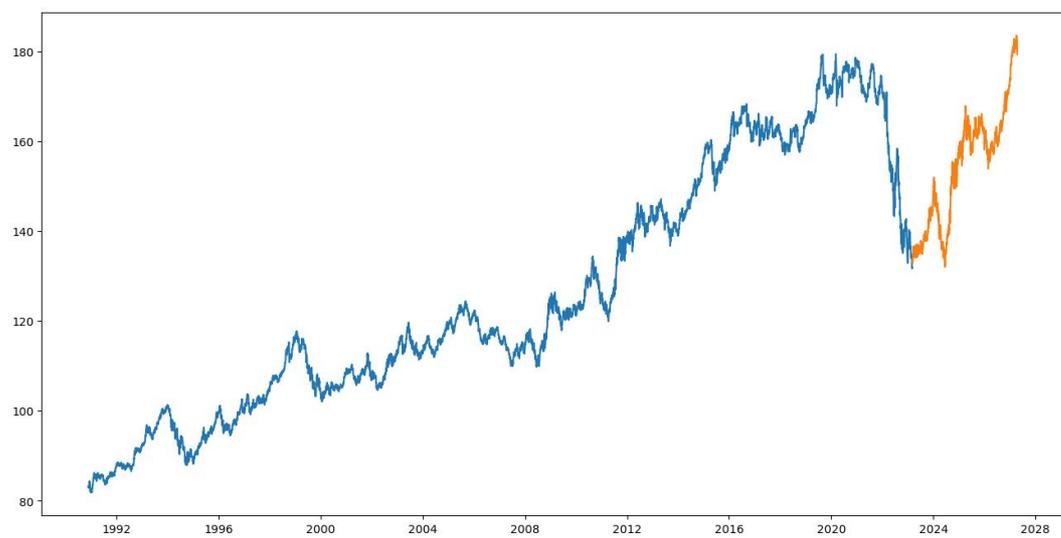


Source: Bloomberg

Les attentes sur les différentes maturités futures du Taux Forecast montre qu'à la fin du 3eme trimestre on devrait être retombés vers 2.19%, puis 1.87% sfin 2023 début 2024.

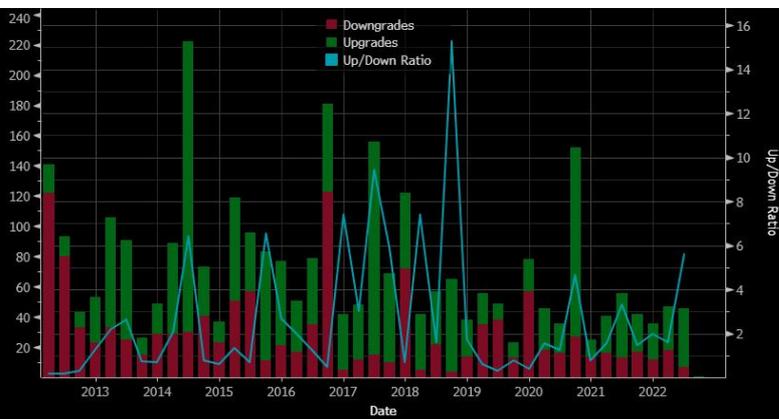


Contrat Bund échéances roulées Hebdomadaire
 Sur le contrat on est sorti par le haut du "falling wedge" et on a effectué un pull-back sur l'apex de la figure. On décale notre objectif de 142.40 de mi-juillet à mi-septembre. Les indicateurs ne sont pas surachetés pour le moment ce qui conforte l'hypothèse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

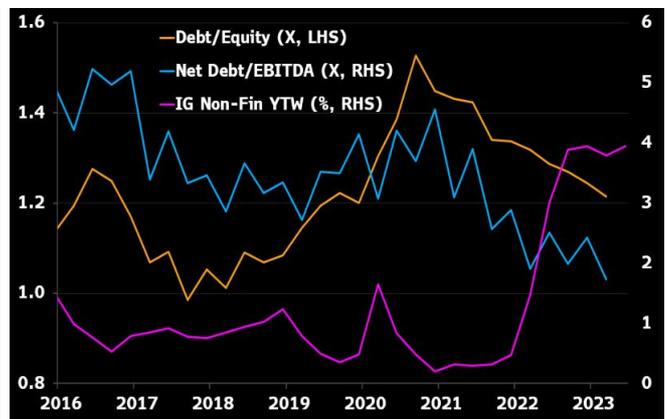




La qualité du crédit européen a connu une forte amélioration au deuxième trimestre, malgré une légère récession et l'augmentation des coûts de financement. Les notations de crédit et les fondamentaux ont connu une amélioration considérable, ce qui a entraîné une augmentation des "rising stars" et une diminution des "fallen angels" selon les agences de notation. Cependant, il est possible que l'écart entre ces deux catégories se réduise au cours du second semestre. Les améliorations de rating dans la catégorie investment grade ont dépassé les "downgrade" de manière record. De même, les améliorations ont dominé dans la catégorie High-Yield, ce qui représente un changement important dans l'amélioration des fondamentaux.



Upgrade/Downgrade ratio IG (5.57)



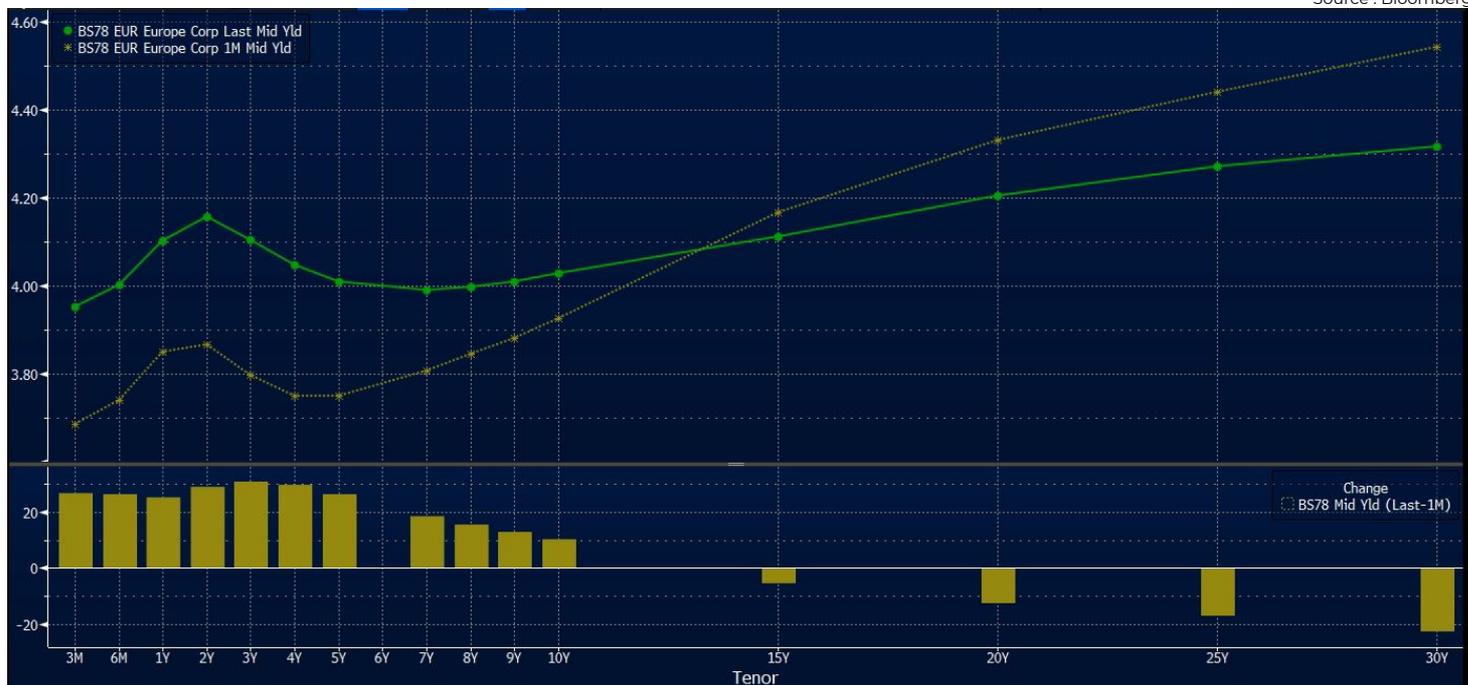
Ig Métriques s'améliorent mais le coupon moyen reste inférieur aux rendements actuels

Les rendements élevés dans les marchés du crédit sont une préoccupation majeure en raison de l'inflation. Les coûts d'emprunt pour les entreprises augmentent avec la hausse des rendements, ce qui peut avoir un impact sur les notations de crédit. Les rendements des obligations d'entreprises dépassent largement les coupons, et l'écart continue de se creuser. Cela entraîne une augmentation des coûts moyens d'emprunt, ce qui peut dissuader les nouvelles émissions. Cette situation devrait se maintenir au second semestre.



EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

Source : Bloomberg



Sur la courbe IG Eur on se retrouve en situation de "Bear Flattening". La partie longue a baissé de plus de 20bps tandis que la partie courte s'est écartée d'autant. Cela est due aux anticipations d'un nouveau tour de vis de la part de la BCE (partie courte) et les incertitudes liées au contexte économique (partie longue).



JVR INVEST
GET HIGHER

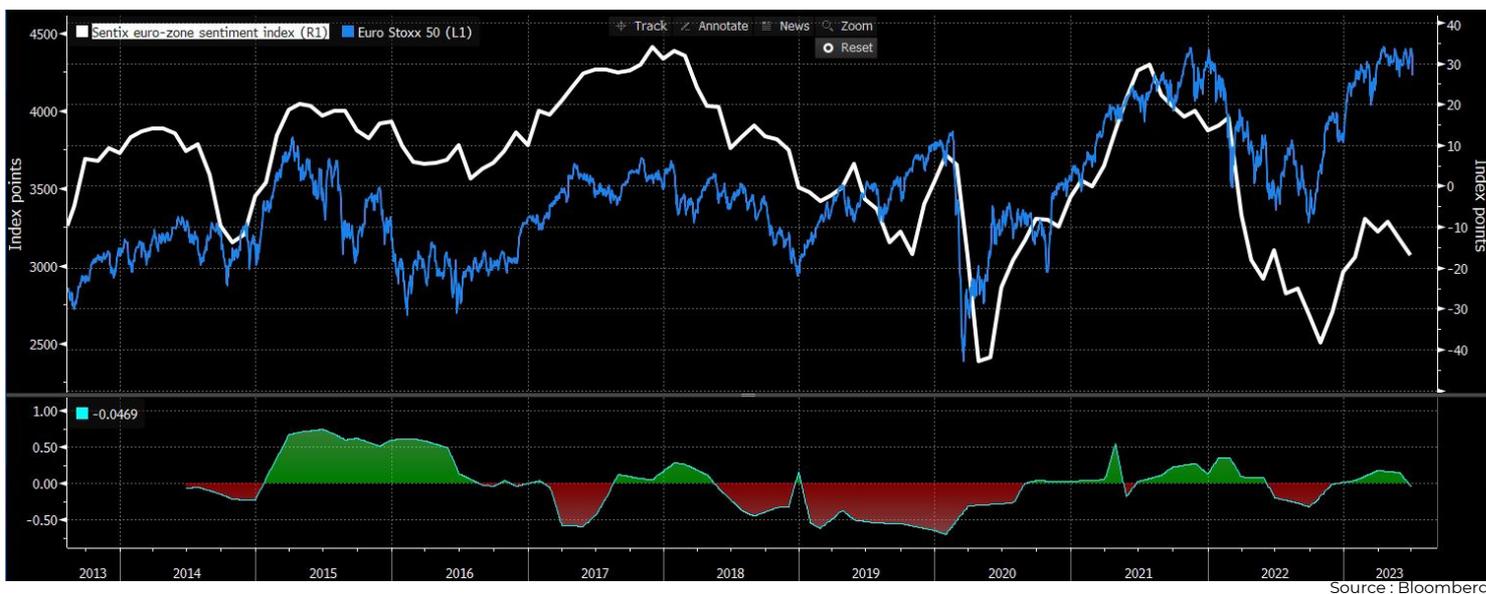


L'accalmie sur le Move Index persiste mais se maintient toujours au-dessus des 100. La marge de progression du modèle demeure assez importante puisque au niveau de la distribution, la tendance centrale se trouve autour des 300 ce qui impliquerait un Move en dessous des 80.

III- a-Marchés européens



La résistance du triangle ascendant en hebdomadaire cap réellement toute progression sur l'indice depuis le début de l'année. Les deux prochains supports sont à 4000pts puis 3700pts. Nous avons un scénario différent pour cet été. Nous estimons que le manque de liquidité pourrait permettre à l'indice de s'affranchir de la résistance avec un nouveau développement haussier au-delà des 4425pts. Les indicateurs restent neutres et pour le moment les moyennes de long terme restent bien orientées.

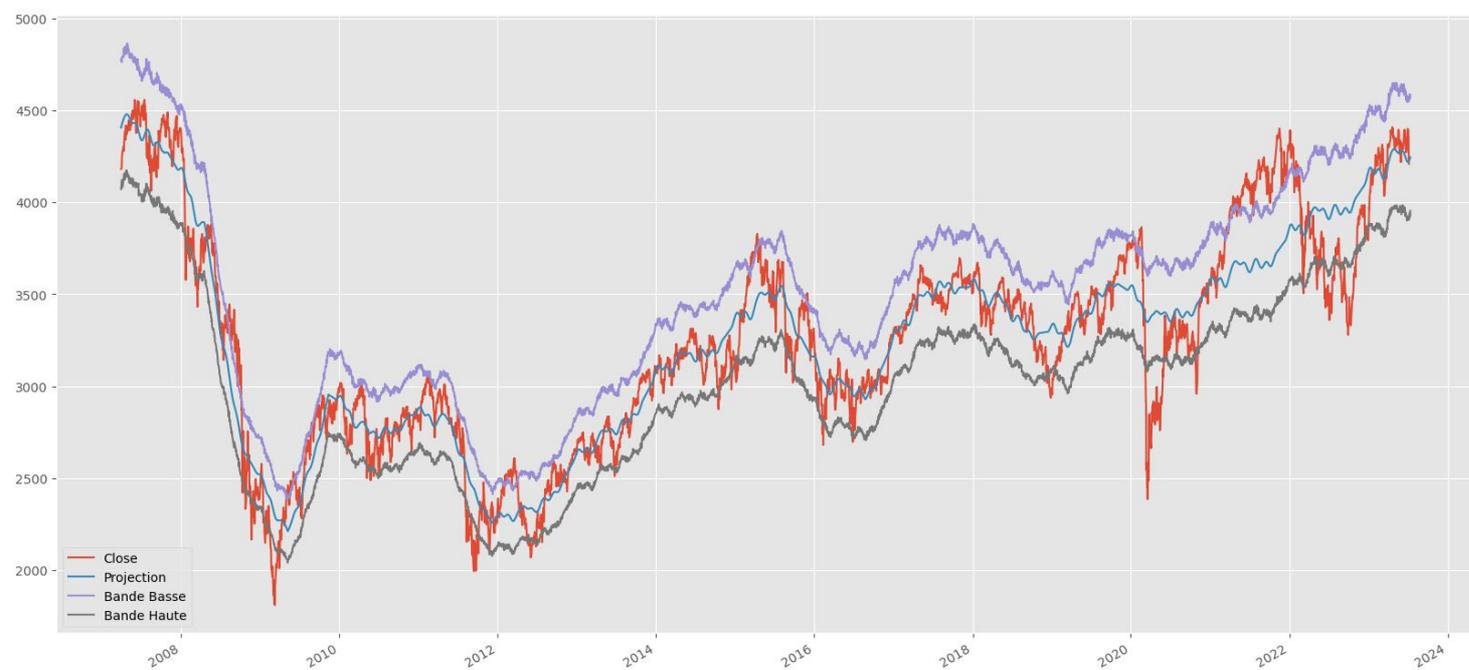


La nervosité ajoutée à l'incertitude de l'environnement économique impactent le moral des investisseurs. L'indice Eurostoxx a bien corrigé jeudi dernier sur le discours Hawkish de la Fed et les demandes hebdomadaires d'allocations chômage aux Etats-Unis qui montrent un marché de l'emploi résilient.

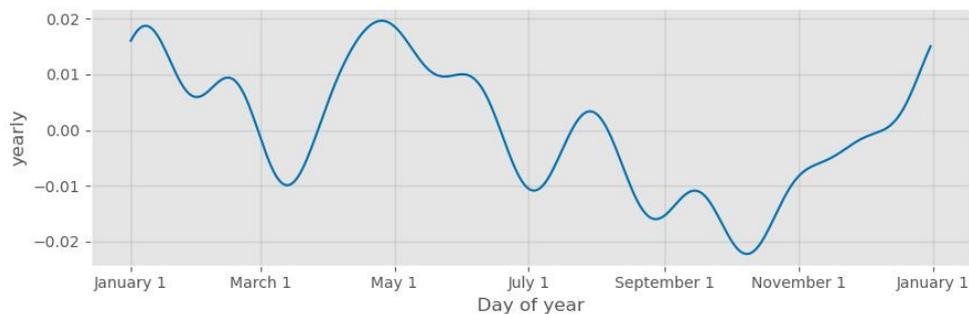


Cross asset Contagion (Source:Bloomberg)

Pour l'heure il n'y a pas de propagation cross-asset le niveau reste très faible, donc pas de choc systémique à l'horizon pour le moment.



Eurostoxx 50 Index



III- b- Marchés Américains.



VIX/VIX3M

A la mi-juin, le Vix/Vix3M avait touché un seuil de vente forte pour les actions avant de se reprendre. Le discours de la Fed et les statistiques de l'emploi US ont fait décompresser l'indicateur qui se retrouve pratiquement maintenant proche de sa zone pour un signal d'achat pour les actions (au-dessus de 0.95/1).



Rapport CFTC

Source : Bloomberg

Le mois dernier nous avons noté les niveaux aberrants qu'avaient atteint les positions short sur l'indice. Nous avons expliqué que ce genre d'extrême est souvent un déclencheur contrariant chez les Hedge funds qui tentent de faire lâcher prise aux vendeurs. Ils ont réussi partiellement puisque sur le dernier rapport il n'y a plus que 250k de contrats vendeurs sur le S&P.



Des divergences baissières apparaissent en journalier sur l'indice. Si les vendeurs reprennent la main on pourrait assister à un retour sur 4200-4180. Il faudrait que les prochaines statistiques américaines soient plutôt décevantes pour que le marché reprise le nombre de hausses de taux potentielles aux Etats-Unis.



Les investisseurs retails restent très positifs depuis leur switch abrupt de début juin.



Pour l'heure, aucun signe de stress évident sur le marché US ni de capitulation identifiée.

IV. Métaux de base et Métaux précieux

- Cuivre.

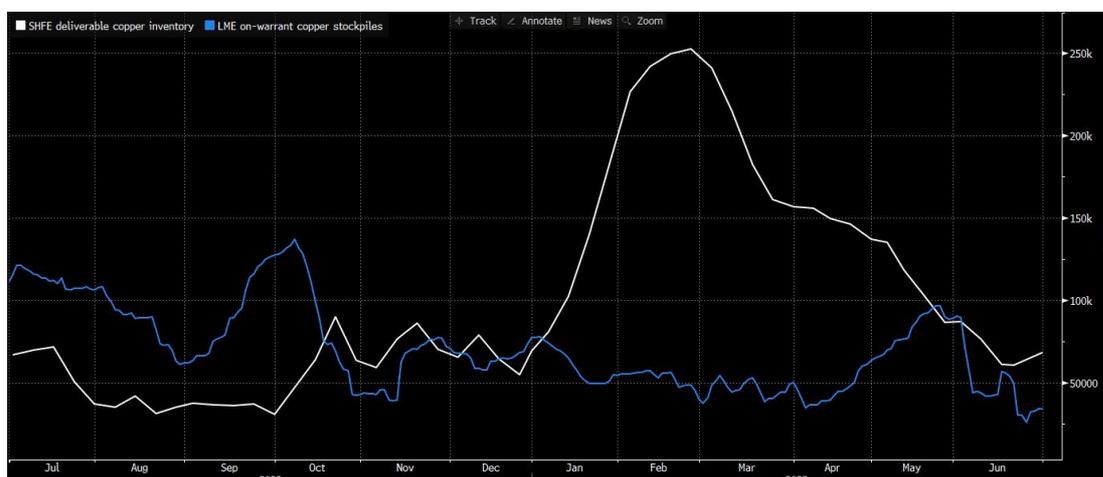
Le prix du cuivre a augmenté alors que les traders ont pris en compte les données économiques provenant de Chine et l'augmentation des stocks, tout en tenant compte de la perspective d'une politique monétaire moins stricte aux États-Unis.

Les chiffres en provenance de Chine publiés lundi ont montré que l'économie, qui est le plus grand consommateur de cuivre, continue de lutter pour se redresser après de longs confinements. Le secteur manufacturier du pays s'est développé plus lentement le mois dernier, les entreprises étant plus prudentes quant à leurs perspectives de production.

Le prix du cuivre a reculé après avoir connu une forte hausse en début d'année, car la reprise post-pandémie en Chine s'est essoufflée. De plus en plus de voix s'élèvent pour réclamer des mesures de relance supplémentaires de la part de la plus grande économie d'Asie, bien que les responsables politiques aient indiqué que ces mesures seraient modérées et ciblées.

Cependant, le cuivre a reçu un certain soutien lundi dernier après la publication d'une mesure de l'activité industrielle américaine inférieure aux attentes, ce qui a entraîné une baisse du dollar et incité les traders à réduire leurs paris sur un resserrement monétaire supplémentaire de la part de la Réserve fédérale. Une baisse du dollar a tendance à stimuler les matières premières dont le prix est libellé en dollars.

Néanmoins, des signes d'augmentation des stocks disponibles sur le marché pèsent sur le prix du cuivre. Les stocks détenus par la London Metal Exchange et la Shanghai Futures Exchange ont tous deux augmenté la semaine dernière, ce qui indique un relâchement de la tension sur le marché.



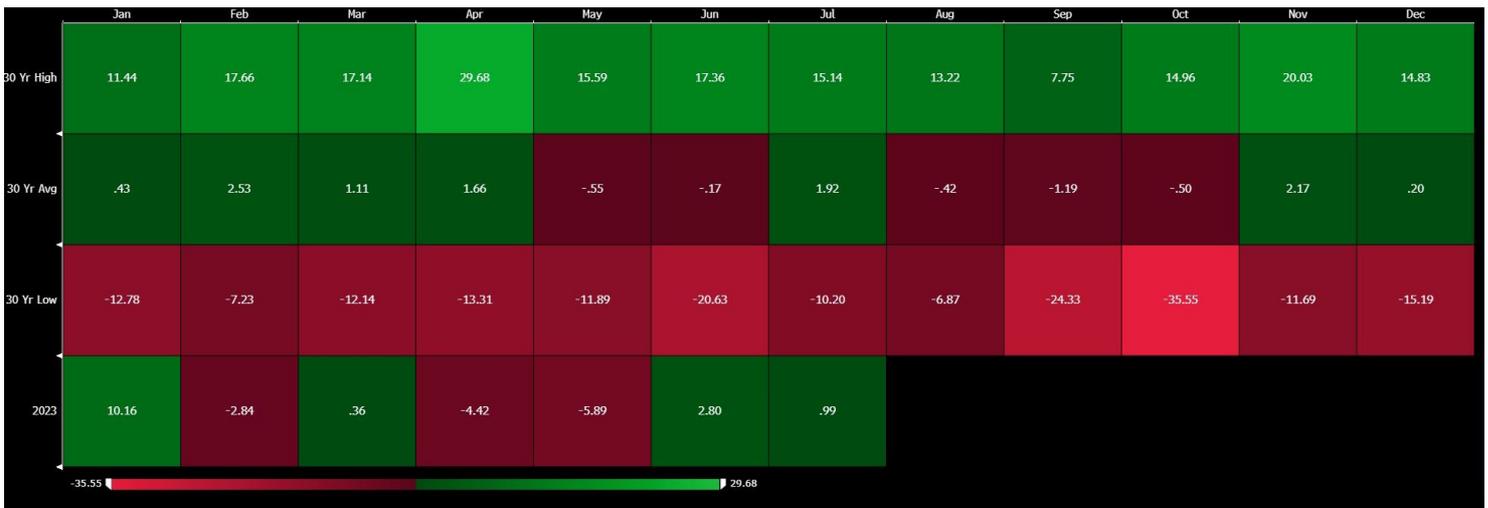


JVR INVEST
GET HIGHER

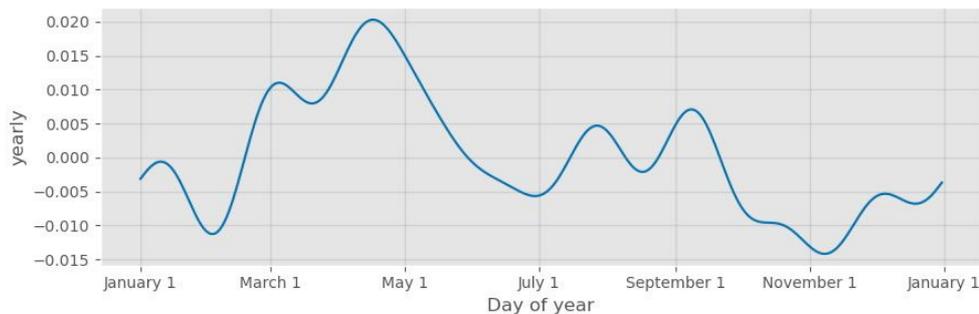


Source: Bloomberg

La correction amorcée mi-juin ne semble pas s'inverser pour le moment. Le seuil des 8000\$ pourrait faire office de support à court terme. Ce seuil, à plusieurs reprises, a généré des courant acheteurs. Les indicateurs restent neutres avec un biais baissier sur les indicateurs de tendance.



Pourtant sur les 30 dernières années le mois de juillet a été favorable au Cuivre. Il n'est donc pas exclu que l'on assiste à un rebond à court terme.

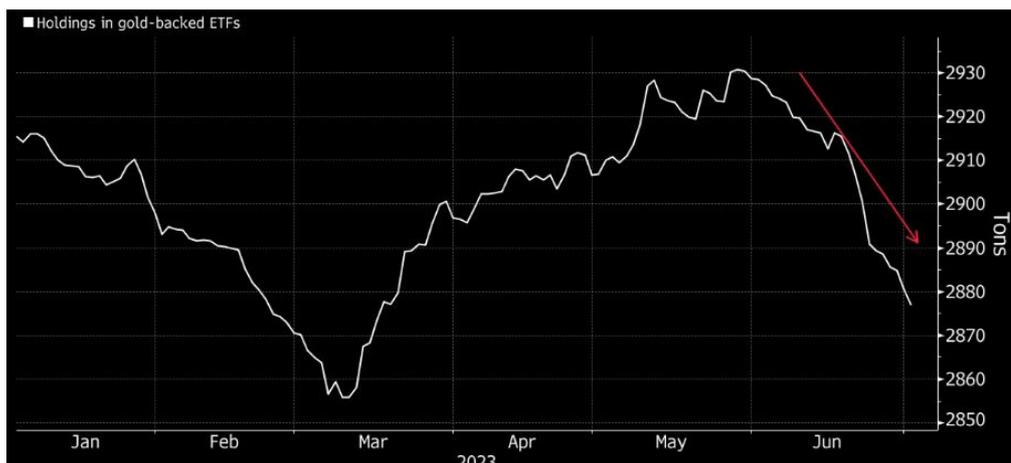




JVR INVEST
GET HIGHER

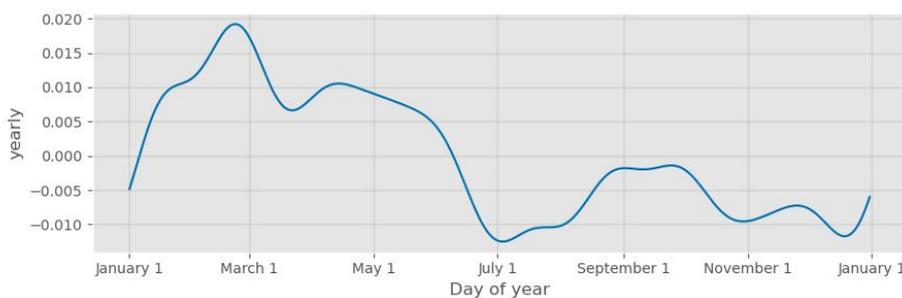
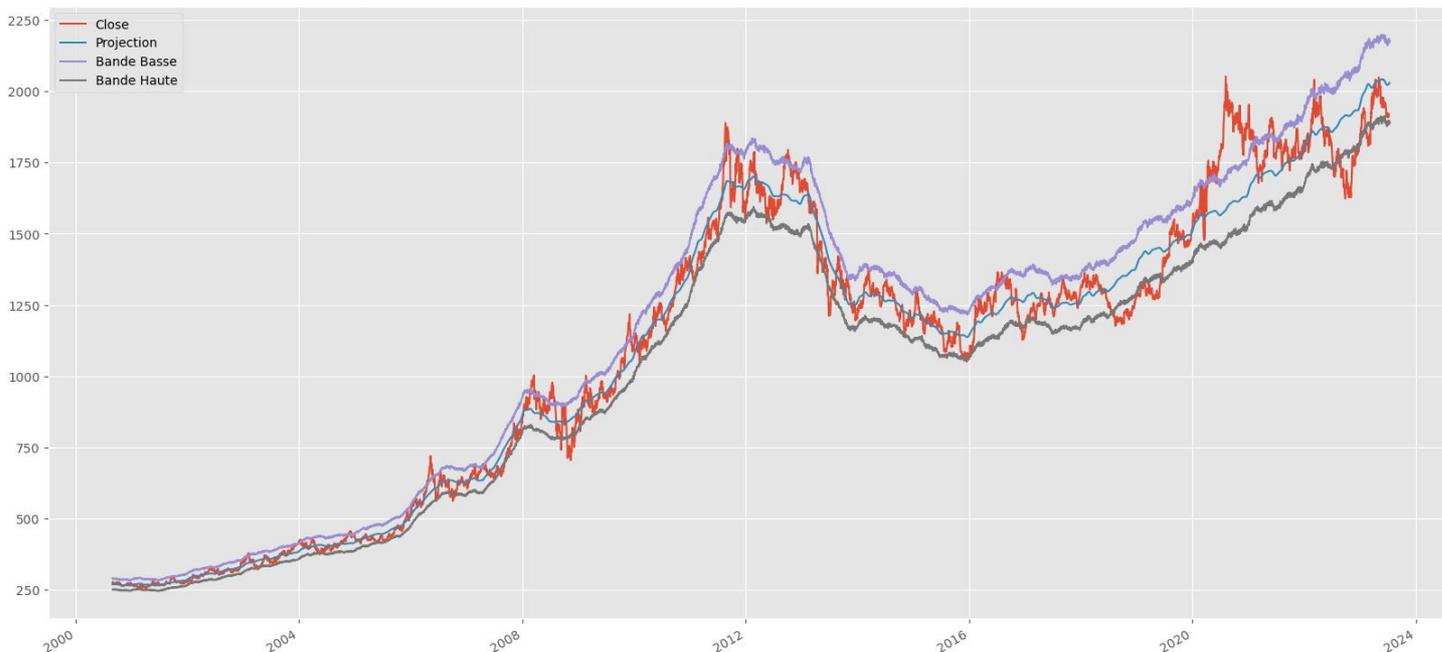
- Gold.

Des taux plus élevés sont généralement négatifs pour l'or qui ne génère pas d'intérêts. Le métal a baissé le mois dernier à la suite d'un discours plus hawkish des responsables de la Fed, ce qui a entraîné de nouveaux retraits des fonds négociés en bourse adossés à l'or.



Source: Bloomberg

Lors de la séance de mercredi dernier les ETFs Or ont réduit leurs avoirs en or de 34 196 onces troy, ce qui porte les ventes nettes de cette année à 1,29 million d'onces. Le total d'or détenu par les ETF a diminué de 1,4 % cette année pour atteindre 92,5 millions d'onces, soit le niveau le plus bas depuis le 16 mars.





JVR INVEST
GET HIGHER



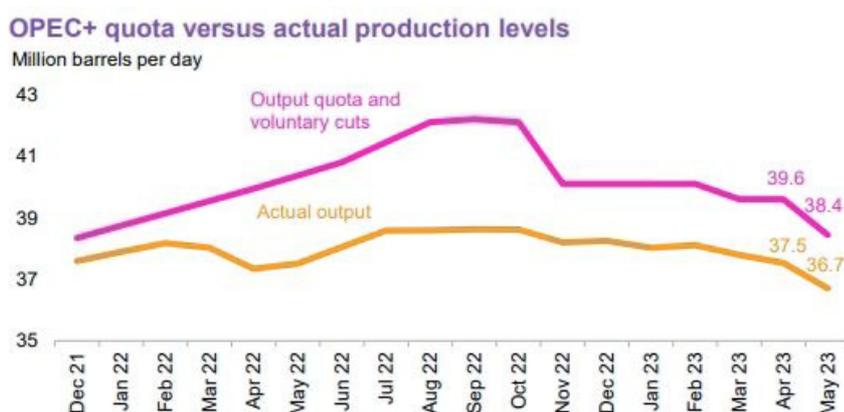
La correction amorcée par l'indice depuis son plus haut fin avril nous pousse à adopter une position plus prudente avec un biais négatif à court terme. En effet, la soudaine perte de momentum de l'or pourrait permettre aux vendeurs de prendre la main avec un premier objectif à 1910\$ avant de venir retester le seuil des 1850\$.

V- Energie

Historiquement, les prix du pétrole sont étroitement liés aux stocks de pétrole brut aux États-Unis, mais des événements majeurs ont parfois perturbé cette relation. Par exemple, pendant la guerre des prix entre l'OPEP et les entreprises de schiste américaines, les prix du pétrole Brent étaient inférieurs aux niveaux attendus. De même, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a entraîné une augmentation des prix du pétrole Brent. Cependant, ces prix élevés ont diminué à mesure que les préoccupations économiques se sont intensifiées.

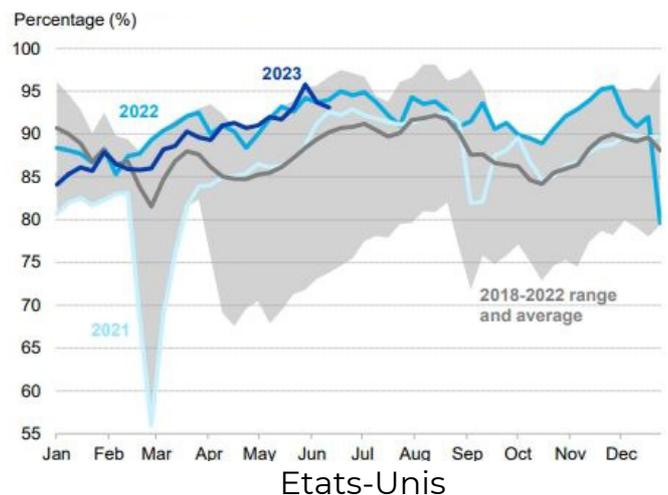
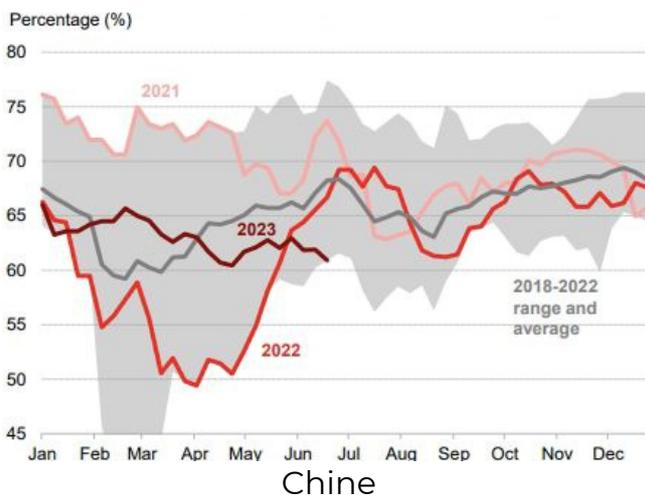
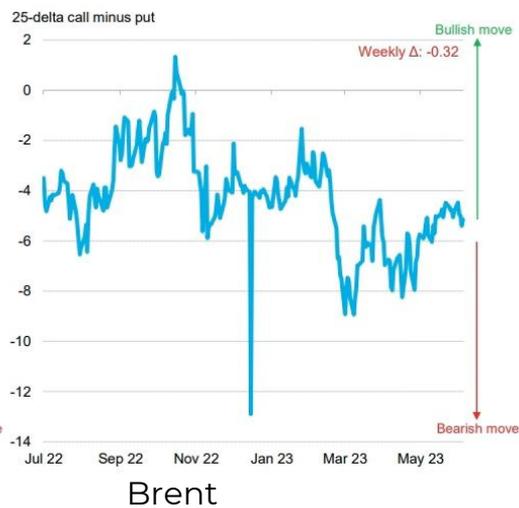
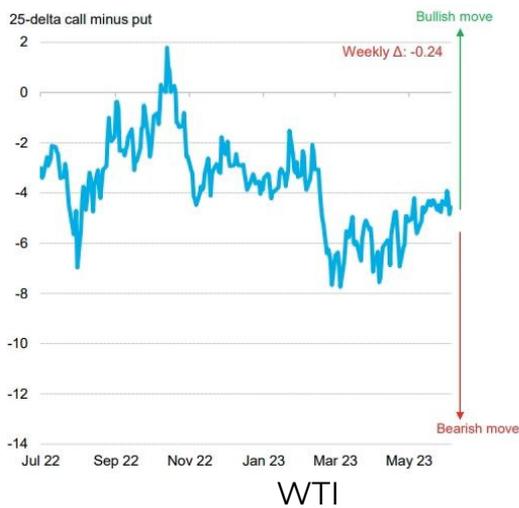
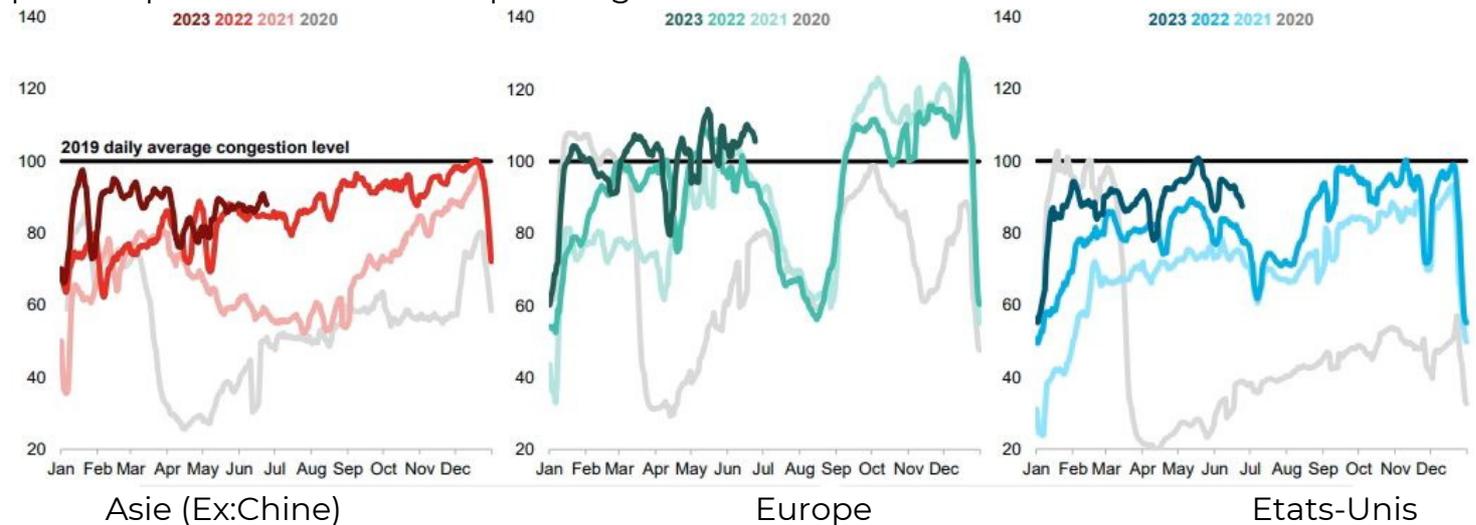
Lors de la dernière réunion de l'OPEP, l'Arabie saoudite a annoncé qu'elle réduirait sa production d'un million de barils supplémentaires par jour en juillet. Cela pourrait potentiellement entraîner une augmentation de 11 dollars du prix du pétrole Brent si toutes les réductions de production sont compensées par les stocks de brut américains.

La récente annonce de la Russie de réduire sa production et ses exportations de pétrole témoigne de la solidité de sa relation politique avec l'Arabie saoudite. La Russie prévoit de réduire ses exportations à l'étranger de 500 000 barils par jour en août, en réponse à la décision de l'Arabie saoudite de prolonger ses propres réductions de production. Bien que les précédentes réductions de la Russie n'aient pas été très visibles, cette fois-ci, elles seront spécifiquement ciblées sur les exportations à l'étranger, ce qui rendra leur mise en œuvre plus facile à surveiller. La relation étroite entre les deux pays pour soutenir les prix du pétrole ne passera pas inaperçue sur le marché.



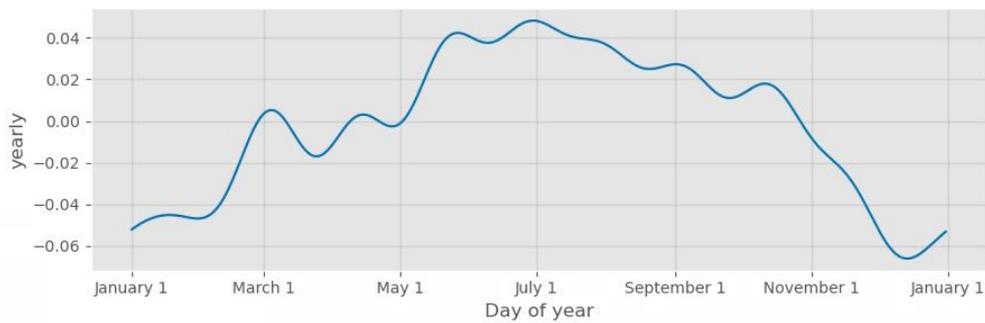
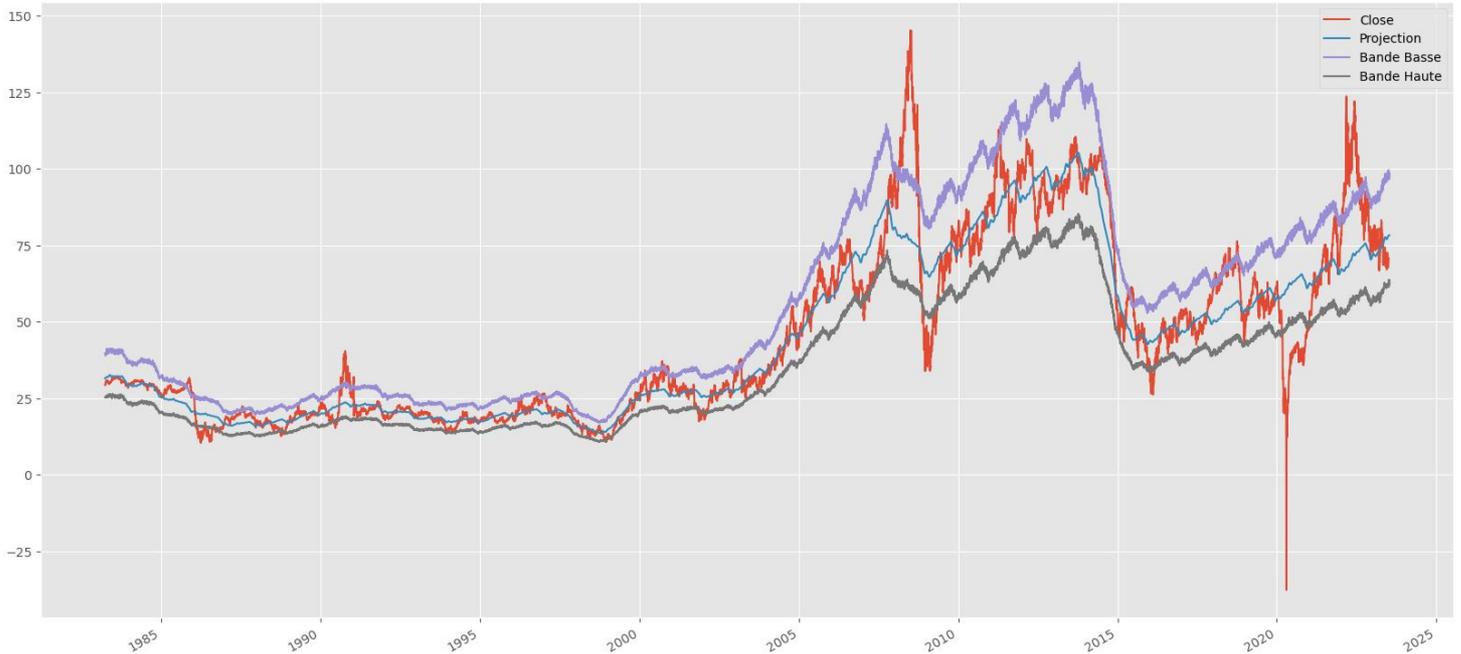
La réduction d'offre atteint 1,7 millions de barils

Au niveau des indicateurs de congestions on reste en ligne avec 2022 pour ce début de saison estivale. Le skew Wti/Brent est toujours neutre tandis que les capacités de raffinage en Chine continuent de chuter ce qui n'augure rien de bon au niveau de la reprise économique du pays. A l'inverse les Etats-Unis restent au-dessus des 90% de leurs capacités preuve que l'activité tourne à plein régime.





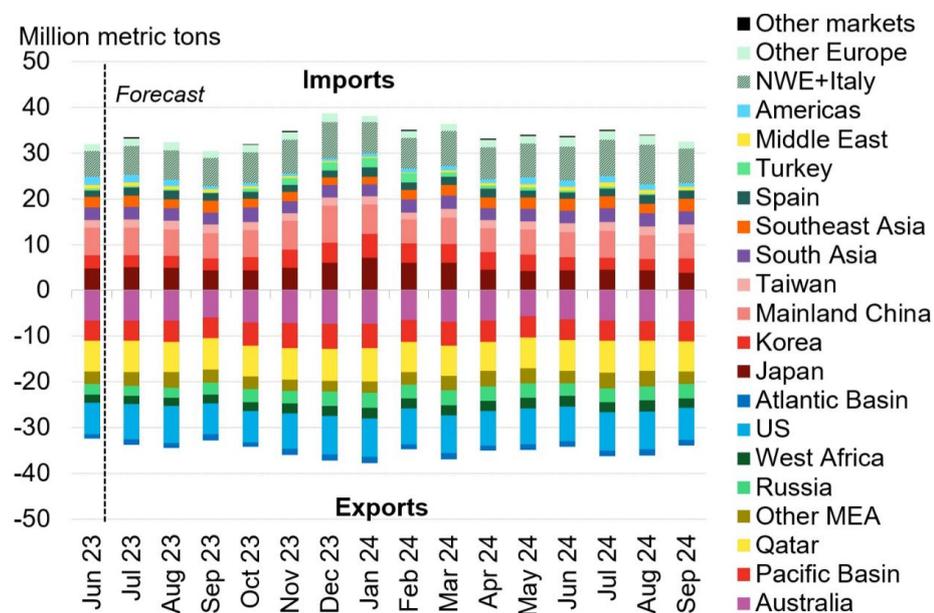
JVR INVEST
GET HIGHER



En mensuel, les prix sont à l'approche d'une conjonction de seuils importants. Nous estimons que les cours de devraient pas dans le contexte actuel descendre sous les 64\$. Nous visons un rebond suite à la décision de la Russie et de l'Opep + de couper sa production encore une fois alors que la demande générale mondiale devrait rebondir. Nous gardons 77\$ comme objectif pour début octobre.

Nat Gas & LNG

Ce mois-ci, les importations européennes de gaz naturel liquéfié devraient augmenter. En effet, les pannes d'approvisionnement en gaz norvégien se poursuivent, et le redémarrage de la production de Sabine Pass aux États-Unis permettra d'augmenter les volumes disponibles. La demande en Asie du Nord devrait également connaître une légère hausse, car les besoins énergétiques de la région liés à la climatisation compensent la faible demande industrielle en Chine continentale. Cependant, la hausse des prix du gaz naturel liquéfié sur le marché pourrait freiner l'activité d'achat au comptant en Asie au troisième trimestre. Du côté de l'offre, la reprise de la production aux États-Unis devrait avoir un impact plus important que les pannes ailleurs, ce qui entraînera une augmentation des exportations mondiales de gaz naturel liquéfié pour le mois en cours.



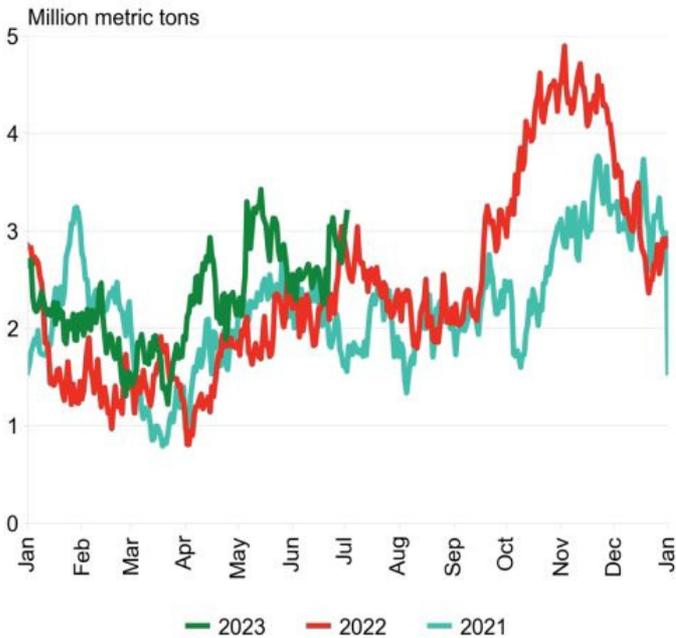
Les importations mondiales de gaz naturel liquéfié (GNL) devraient augmenter en juillet, en particulier en Europe et en Italie, en raison des problèmes d'approvisionnement en Norvège et de l'augmentation des cargaisons en provenance des États-Unis. La demande en Asie du Nord devrait également augmenter légèrement en raison des besoins de climatisation et de la production d'électricité au gaz au Japon.

En ce qui concerne les tarifs d'affrètement au comptant, ils ont augmenté à la fin de juin en anticipation d'une reprise de la demande avant l'hiver.

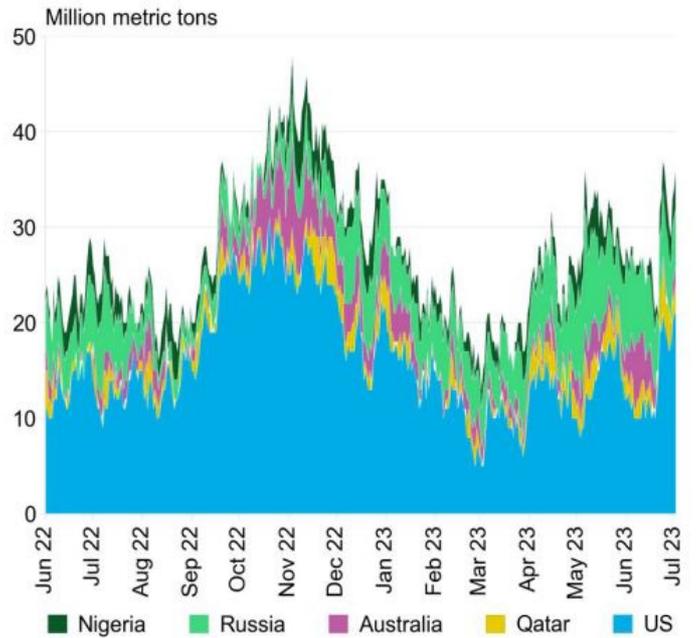
En résumé, les importations de GNL augmentent dans certaines régions, les prix au comptant sont en hausse et les exportations mondiales ont diminué en raison de divers facteurs, notamment des problèmes d'approvisionnement et des travaux de maintenance.



JVR INVEST
GET HIGHER

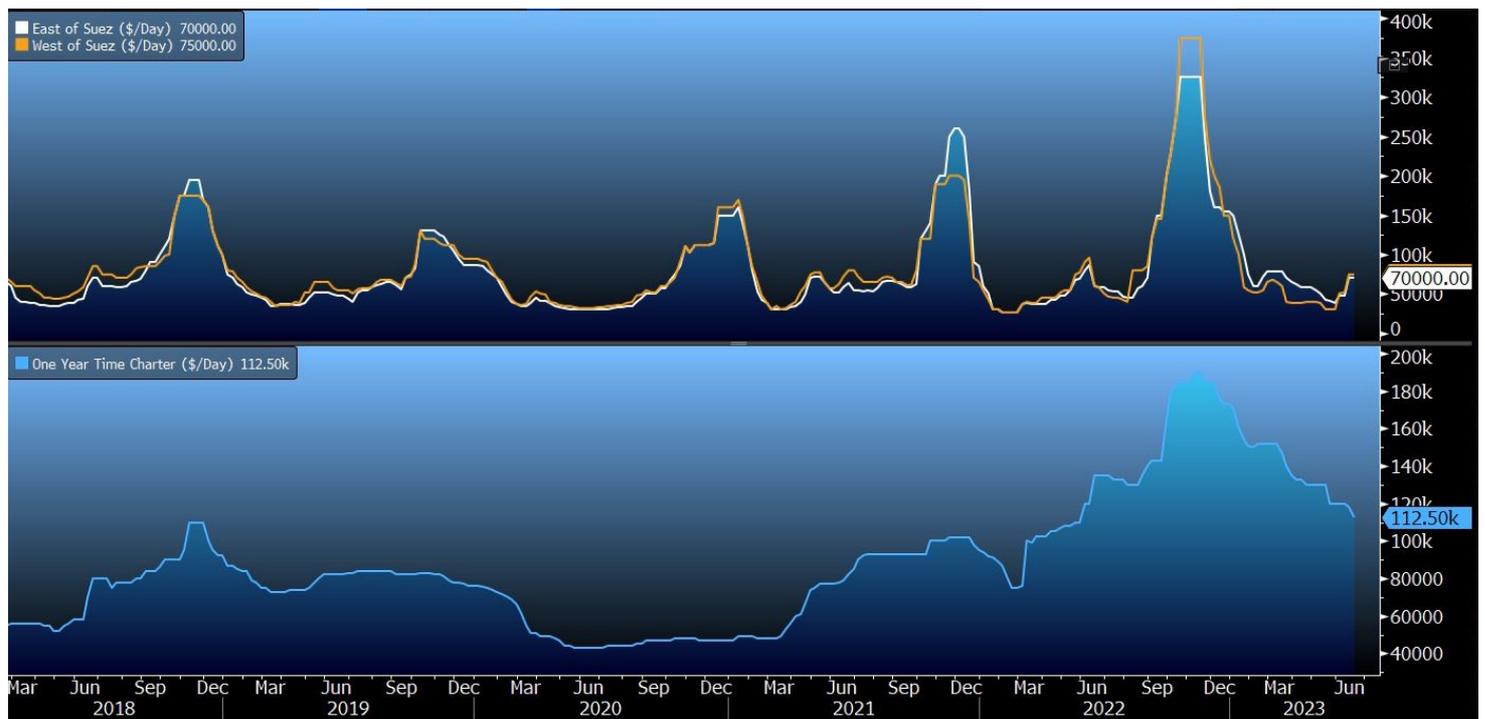


LNG on Water



LNG on Water par pays producteurs

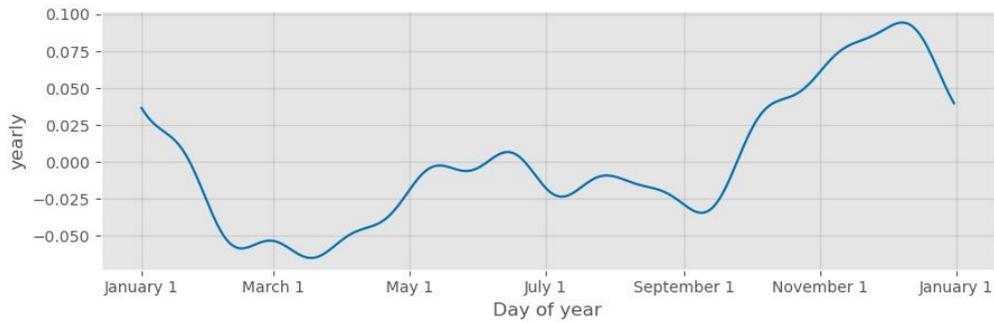
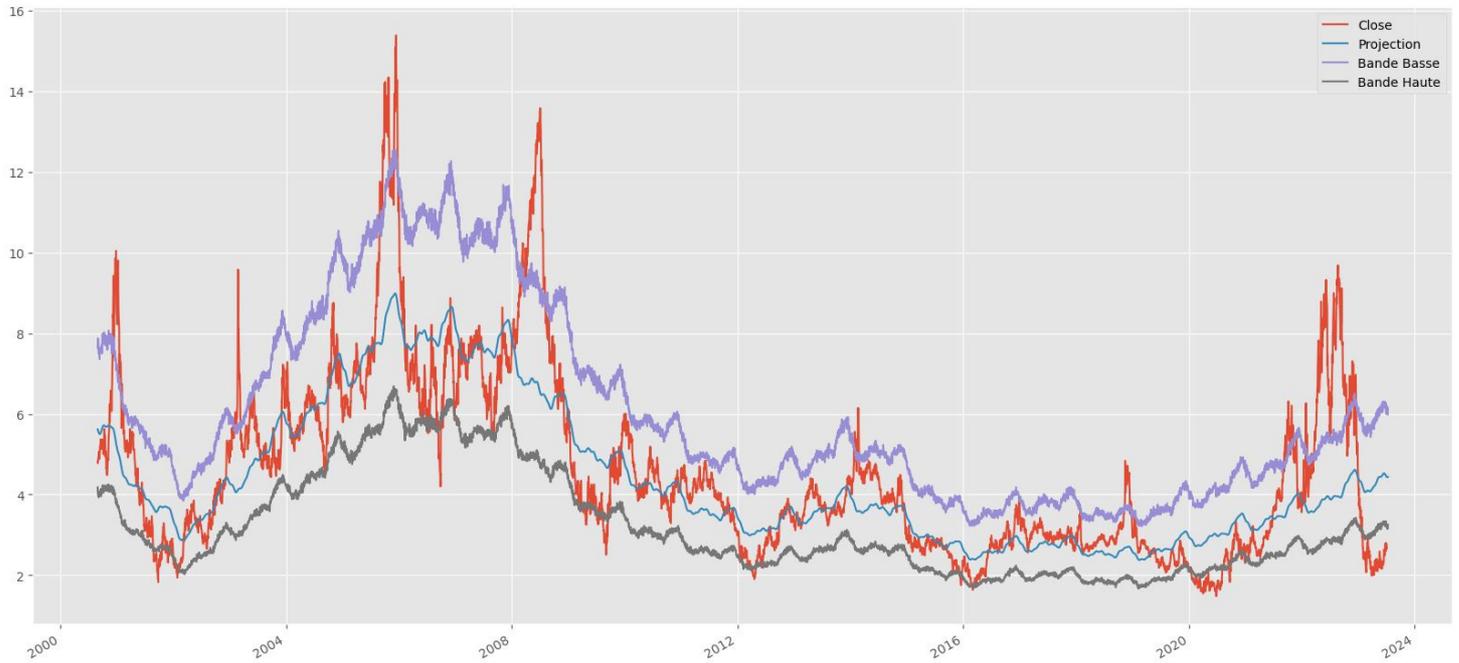
Le nombre de LNG tankers sur a augmenté considérablement en ce début de mois de juillet par rapport aux autres années. Des journées plus chaudes en Europe et une demande plus importante pour la climatisation en Asie du Nord sont les principales causes de cette désynchronisation saisonnière.



Le LNG shipping spot price a augmenté d'ailleurs dans ce sens en l'espace d'une semaine.

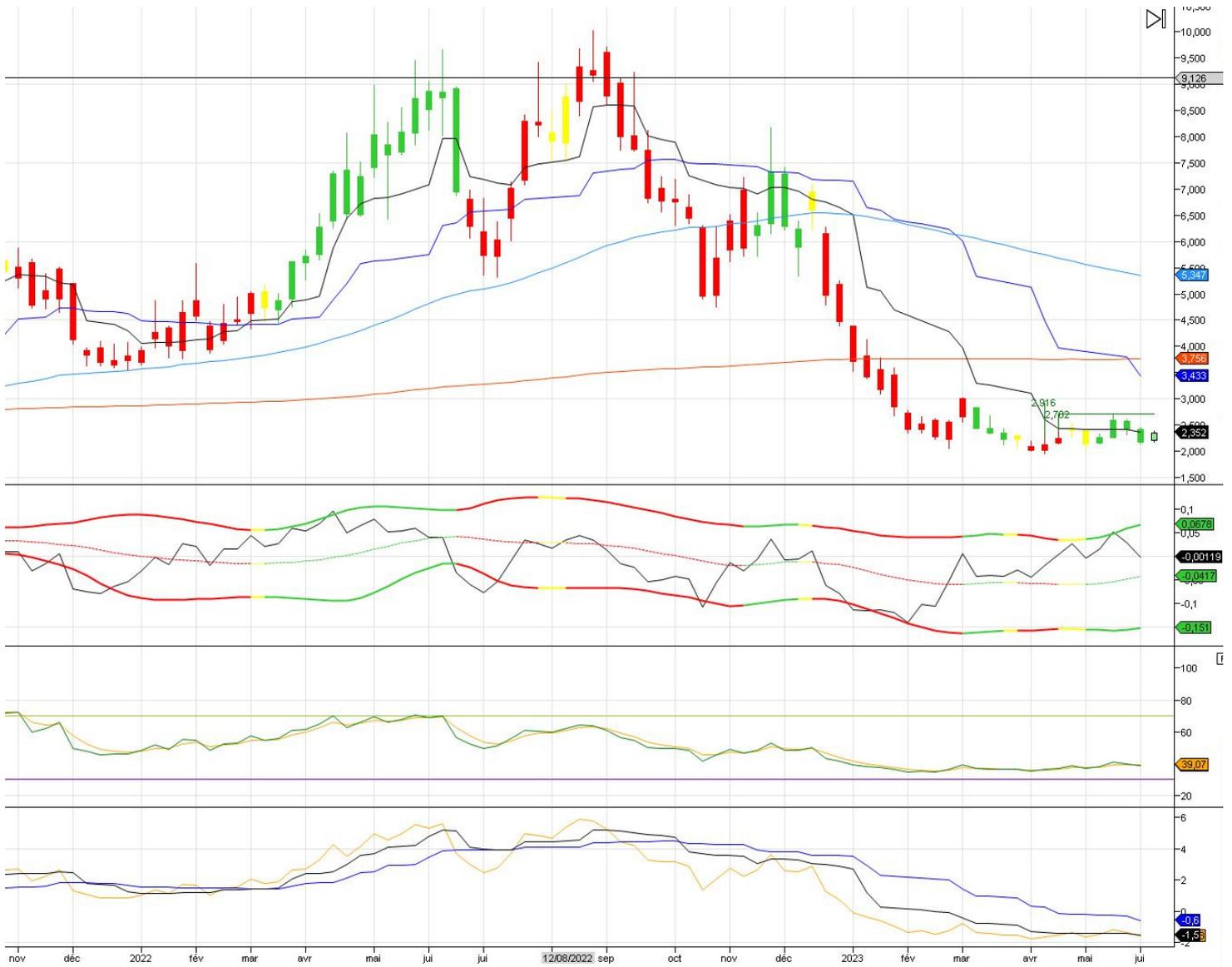


JVR INVEST
GET HIGHER





JVR INVEST
GET HIGHER

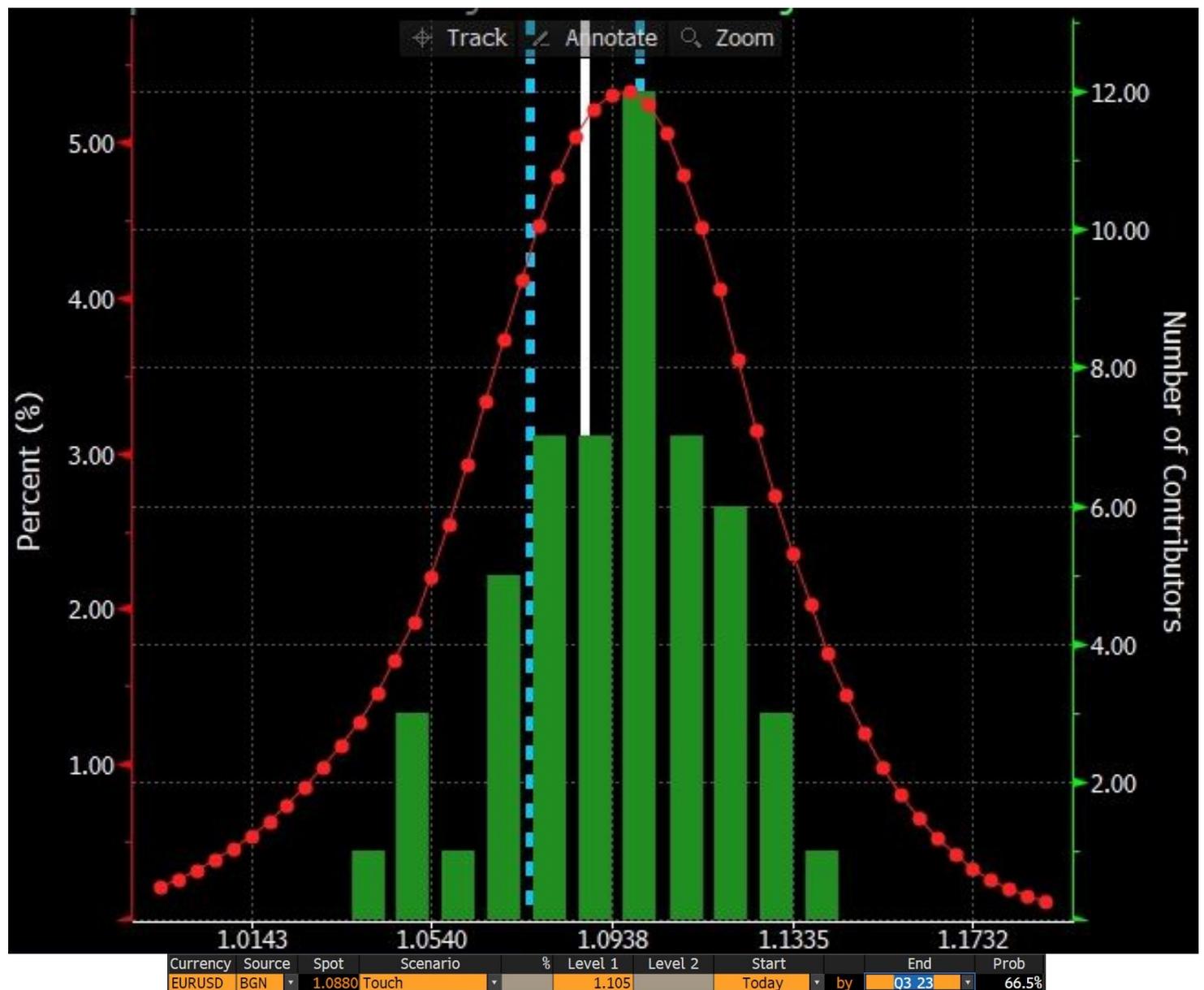


NatGas en Hebdomadaire

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 incontrôlée. 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

L'EURUSD est vraiment stable depuis maintenant depuis mi-juin évoluant dans un range 1.0800/1.1000. Les objectifs de la majeure partie des analystes sont dans ce range à l'exception de certains plus agressifs (1.0540-1.1335).



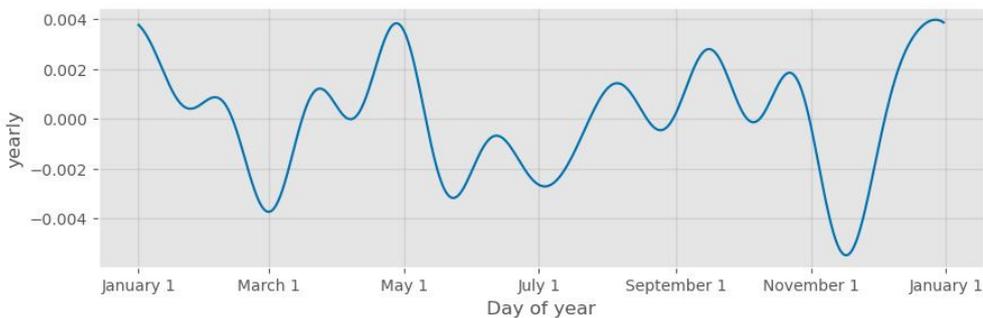
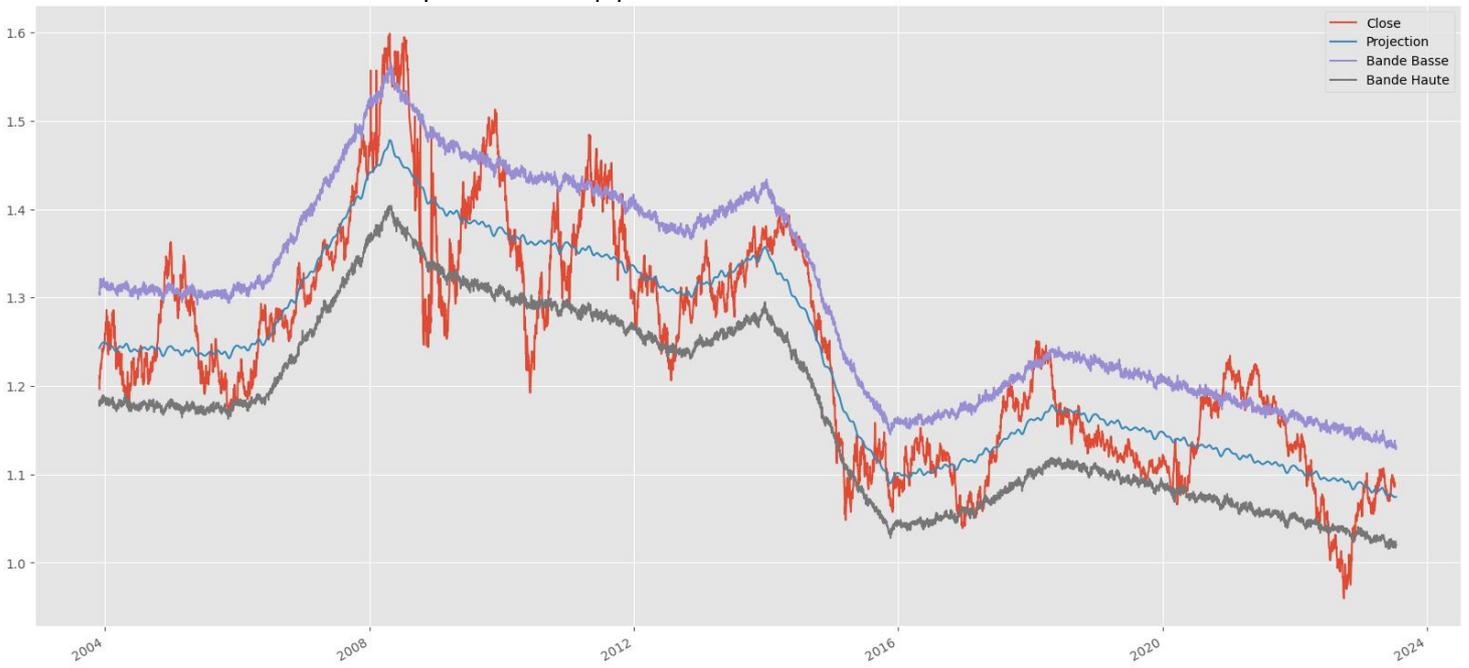
Si l'on calcule à partir des options la probabilité implicite d'être au-dessus des 1.1050 à la fin du 3eme trimestre on obtient 66.5%.



JVR INVEST
GET HIGHER



L'EurUsd reste coiffée par ses moyennes de long terme à 1.1050 et 1.1100. Les indicateurs sont neutres, il n'y a aucune tendance qui se dégage pour le moment. Il faudra attendre le franchissement des 1.1050 pour voir apparaître un nouveau mouvement de hausse.





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.