



JVR INVEST  
GET HIGHER

**Septembre 2023**

# Newsletter



## Message du CEO

Chers lecteurs,

La rentrée après les vacances d'été s'accompagne d'une atmosphère calme sur les marchés financiers, mais aussi d'un certain nombre d'incertitudes qui freinent toute tendance haussière.

Voici un aperçu des principales incertitudes qui pèsent actuellement sur l'économie mondiale :

**Incertitude quant aux décisions des banquiers centraux :** La Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque centrale européenne (BCE) sont confrontées à des décisions cruciales. Elles pourraient choisir de poursuivre la hausse des taux d'intérêt malgré une inflation en baisse, alors que l'Europe et les États-Unis font face à des signes d'une possible récession.

**Incertitude autour du conflit Russie-Ukraine :** La disparition du leader des milices Wagner, après avoir esquissé un pseudo putsch contre Vladimir Poutine, laisse l'armée sans commandement. La résolution de ce conflit reste donc incertaine et pourrait avoir des répercussions géopolitiques majeures.

**Incertitude en Afrique centrale :** Les soulèvements de l'armée au Niger et au Gabon créent une incertitude dans la région. Ces événements pourraient potentiellement influencer les marchés des matières premières, étant donné la région riche en ressources naturelles.

**Incertitude politique en Espagne :** La formation d'un gouvernement de coalition extrême ou la perspective de nouvelles élections génèrent une incertitude politique en Espagne, ce qui peut avoir des conséquences sur la stabilité économique du pays.

D'autre part, voici quelques certitudes à considérer :

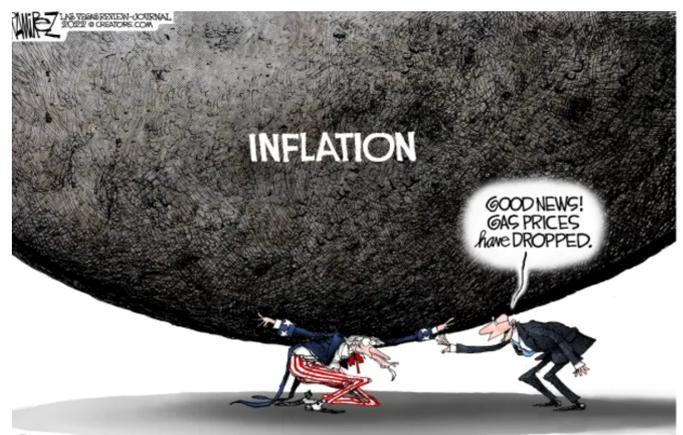
**Année électorale aux États-Unis en 2024 :** Le président en exercice devra présenter un bilan positif, car les électeurs américains ont souvent tendance à voter en fonction de la performance économique. Cela pourrait mettre la pression sur la Fed pour abaisser les taux d'intérêt.

**Impact sur le marché immobilier :** La montée des taux d'intérêt et les difficultés d'accès au crédit pourraient entraîner des défis importants sur le marché immobilier, notamment une diminution de la demande.

**Cryptomonnaies :** Les cryptomonnaies pourraient perdre de leur attrait en raison de la rémunération offerte par les dépôts traditionnels et du manque de clarté concernant leur régulation future par la SEC (Securities and Exchange Commission).

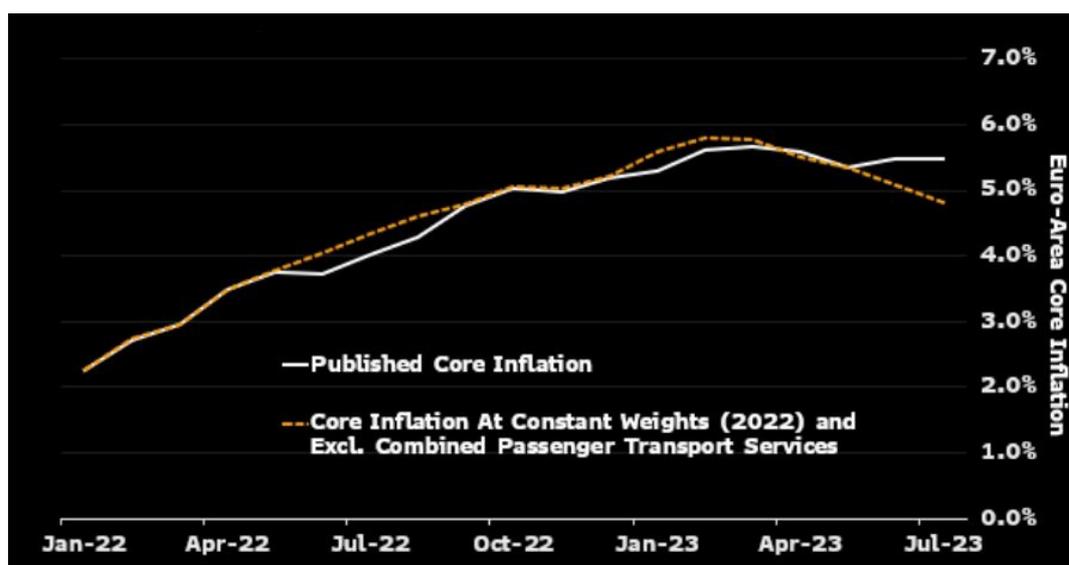
Nous espérons avoir l'occasion de discuter de ces sujets avec vous dans un proche avenir. N'hésitez pas à nous rejoindre pour échanger et approfondir ces thèmes.

Joaquin Vispe



## I - Point Macroéconomique

L'inflation générale dans la zone euro diminue rapidement, et les pressions sous-jacentes sur les prix suivent une tendance à la baisse. Cependant, jusqu'à présent, cela n'a pas réussi à rassurer la Banque centrale européenne quant à l'évolution de l'inflation à moyen terme. Les distorsions statistiques et les effets de base maintiennent le taux d'inflation de base à un niveau élevé de manière tenace. Nous prévoyons que cette mesure clé ne commencera à diminuer de manière significative qu'à partir de septembre. Malheureusement, cette lecture ne sera disponible qu'après la réunion de la BCE. Lors de la conférence de presse de juillet, la Présidente Lagarde a indiqué que la décision pour septembre restait en suspens et que le Conseil des Gouverneurs examinerait de plus près divers indicateurs de pressions sous-jacentes sur les prix. Néanmoins, étant donné que l'inflation de base devrait rester proche de 5,5 % en août, il pourrait être difficile pour la BCE de suspendre ses actions pour le moment. Nous anticipons une dernière augmentation de taux dans ce cycle, portant le taux de dépôt à 4 % en septembre.

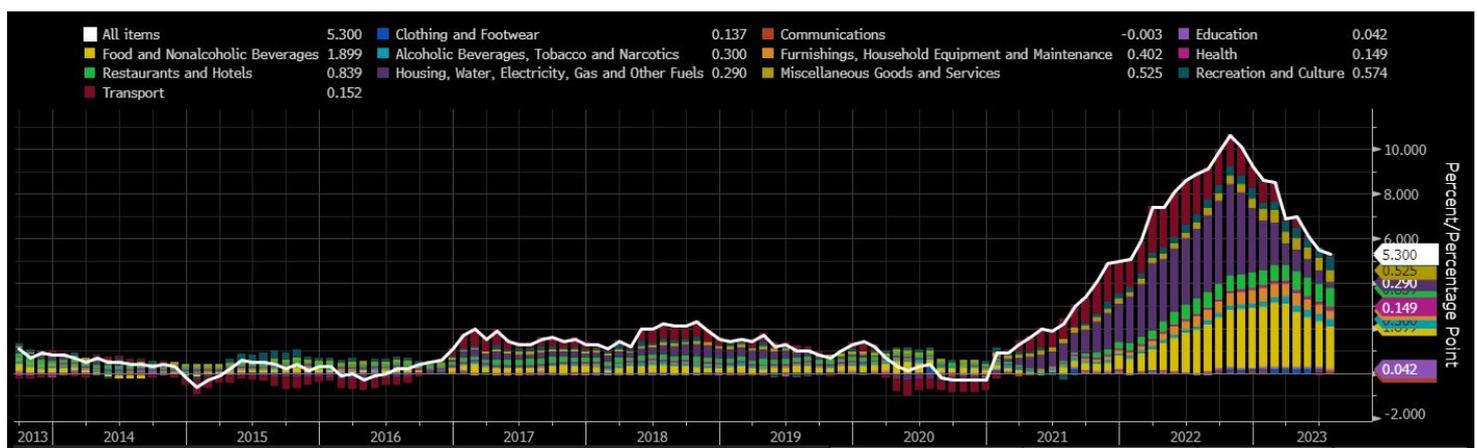


Le taux d'inflation global dans la zone euro a baissé à 5,3 % en juillet par rapport à 5,5 % en juin, et il devrait recommencer à diminuer à partir de septembre après une pause temporaire en août, principalement due à l'énergie. Cependant, l'inflation de base, qui exclut les fluctuations liées à l'énergie et d'autres éléments volatils, est restée élevée à 5,5 % en juillet et devrait légèrement baisser à environ 5,4 % en août. Cela est en grande partie dû à des effets provenant de l'année précédente liés aux billets de transport bon marché en Allemagne et à des changements dans la manière dont les prix sont calculés. Si ces facteurs n'avaient pas eu d'impact, il est estimé que l'inflation de base aurait atteint son niveau le plus élevé en février et aurait ensuite diminué de façon régulière. La tendance à la baisse de l'inflation de base devrait devenir plus évidente à partir de septembre, mais malheureusement, ces données ne seront publiées qu'après la réunion de la Banque centrale européenne au cours du même mois. Malgré des signes montrant que le Conseil des gouverneurs de la BCE gagne en confiance concernant l'évolution de l'inflation, il est probable qu'il y ait une dernière augmentation des taux en septembre.

Selon les propres termes de Philip Lane, l'économiste en chef de la BCE, les banques centrales surveillent des indicateurs d'inflation sous-jacente afin d'estimer comment l'inflation globale se stabilisera à moyen terme. Le 27 juillet, la Présidente Lagarde a indiqué que le Conseil des gouverneurs étudierait plus en profondeur d'autres mesures de l'inflation sous-jacente en dehors de la mesure principale, notant que certaines de ces mesures étaient en train de diminuer.



On notera cependant qu'il n'est pas impossible que l'inflation rebondisse à la fin du troisième ou au début du quatrième trimestre. En effet, les embargos sur les céréales ukrainiennes et la volonté des pays en Europe de constituer des réserves de gaz pour l'hiver prochain, dès maintenant à hauteur de 99 %, devraient avoir un impact sur l'inflation globale qui reste encore légèrement élevée en raison d'effets de base importants. Il n'est pas exclu que cela engendre un léger mouvement de panique sur les marchés courant octobre. Historiquement, l'inflation n'a jamais connu de baisse linéaire.



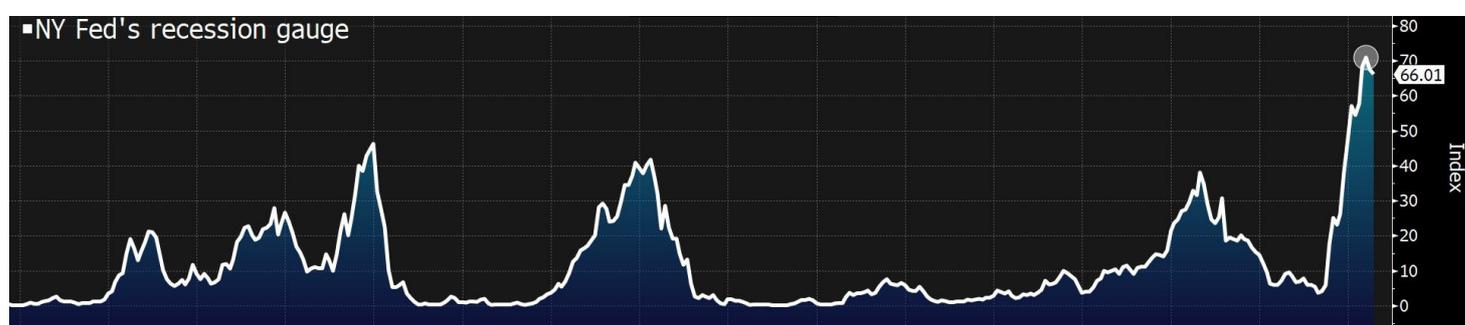
Lors de son discours à Jackson Hole le 25 août 2023, le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a réitéré l'engagement de la Fed à diminuer l'inflation, qui demeure élevée malgré les mesures préalablement mises en place par la banque centrale.

Powell a affirmé que la Fed était prête à accroître les taux d'intérêt si nécessaire et qu'elle maintiendrait une politique de resserrement tant que l'inflation ne montrerait pas de signes de convergence vers l'objectif de 2 %.

Il a également prévenu que la Fed était consciente que la lutte contre l'inflation pourrait avoir des répercussions sur la croissance économique. "Bien que des taux d'intérêt plus élevés, une croissance plus modérée et des conditions plus flexibles sur le marché du travail puissent contribuer à réduire l'inflation, ils engendreront également certaines contraintes pour les ménages et les entreprises", a déclaré Powell.



On peut s'attendre à un dernier tour de vis de la part de la Fed d'ici la fin de l'année.



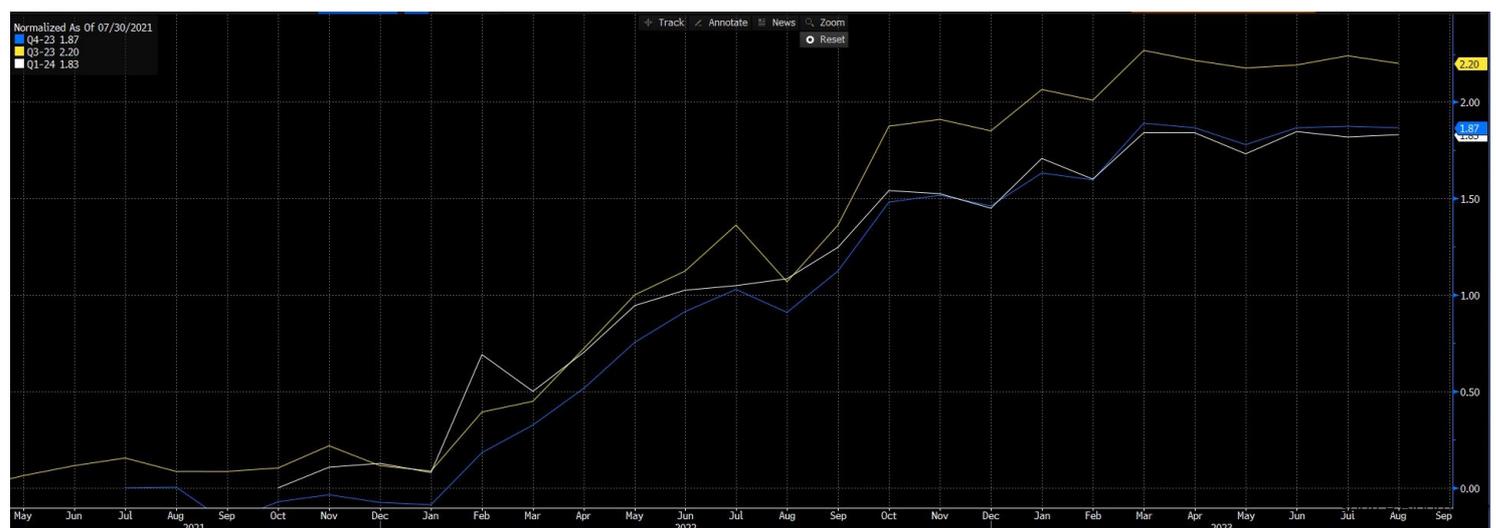
La probabilité d'une récession a atteint son plus haut niveau au mois d'août. La période cible est le 2eme trimestre 2024.

## II - Crédits



Source: Bloomberg

Durant l'été de l'année 2023, le marché des obligations d'État allemandes à 10 ans a été caractérisé par une volatilité accrue, traduisant les préoccupations des investisseurs concernant l'inflation et la croissance économique. Au début de la période estivale, le taux de rendement des Bunds était de 2,35 %. Il a ensuite progressivement augmenté pour atteindre son apogée à 2.71 % au début du mois d'août. Depuis le rendement a légèrement régressé pour se fixer à 2.55% au 28 août. Cette diminution reflète les anticipations des investisseurs quant à un ralentissement de l'inflation au cours des mois à venir.



Les attentes sur les différentes maturités futures du Taux Forecast montre qu'à la fin du 3eme trimestre on devrait être retombés vers 2.20, puis 1.87% fin 2023, début 2024.

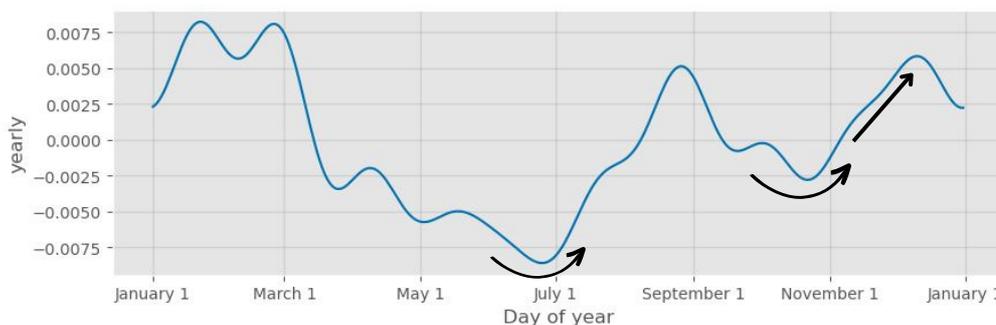


JVR INVEST  
GET HIGHER



### Contrat Bund échéances roulées Hebdomadaire

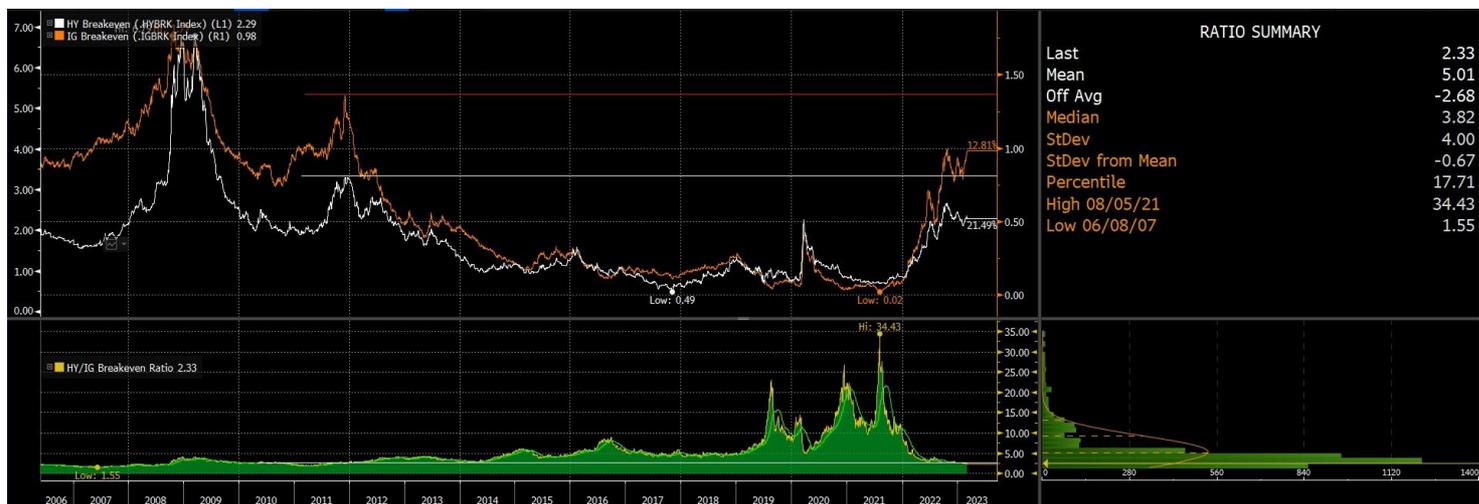
On descend notre objectif de 142.40 à 139.05 sur le contrat future. On a l'impression que le Bund est en train de former un énorme "rounding bottom" accompagné d'une volatilité qui décroît en même temps. Difficile d'anticiper un rebond dans ces conditions surtout que les derniers discours de la part des gouverneurs n'ont pas relancé de dynamique haussière.



Nous n'avons pas eu la saisonnalité avec nous de fin juin à fin août. On peut s'attendre à l'avoir entre fin octobre et mi-décembre.



Grace aux nouvelles émissions, le coupon moyen a augmenté à 1.88% faisant baisser le yield (le surcoût) à 2.08% alors que nous étions à 2.24% à la fin juin et 2.65% à la fin décembre 2022. Mais les yields des entreprises sont toujours nettement supérieurs aux coupons. Le secteur ayant connu une offre modérée au premier semestre, on peut être convaincu que cela va peser sur le second semestre, car l'énorme écart signifie que les coûts moyens d'emprunt continueront d'augmenter à mesure que les anciennes obligations seront remplacées par de nouvelles, ce qui découragera les nouvelles émissions marginales.

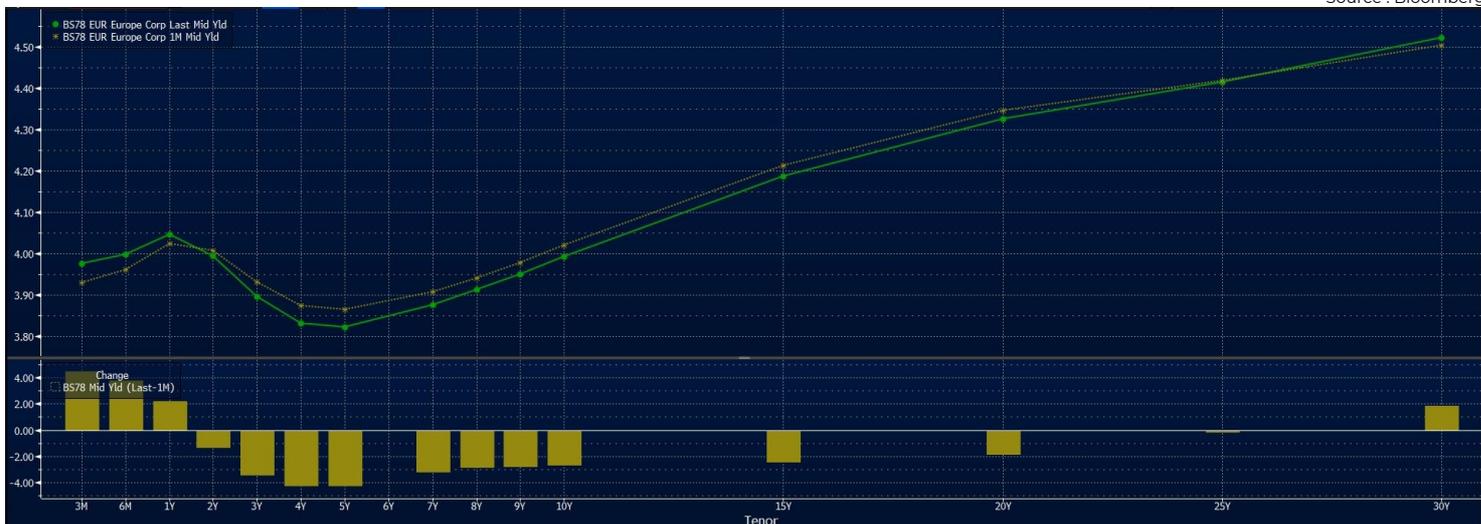


Pour l'instant, le ratio HY/IG Breakeven on remarque une certaine stabilité ce qui est cohérent avec la volatilité de l'itraxx et la résilience du marché à l'environnement volatile de cet été. On gardera à l'esprit qu'un ratio très proche des 2 voire inférieur est un signal de vente. L'investment grade est toujours le précurseur du HY dans ce cas, et cette pattern est récurrente avant les phases de décompression de volatilité.



EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

Source : Bloomberg

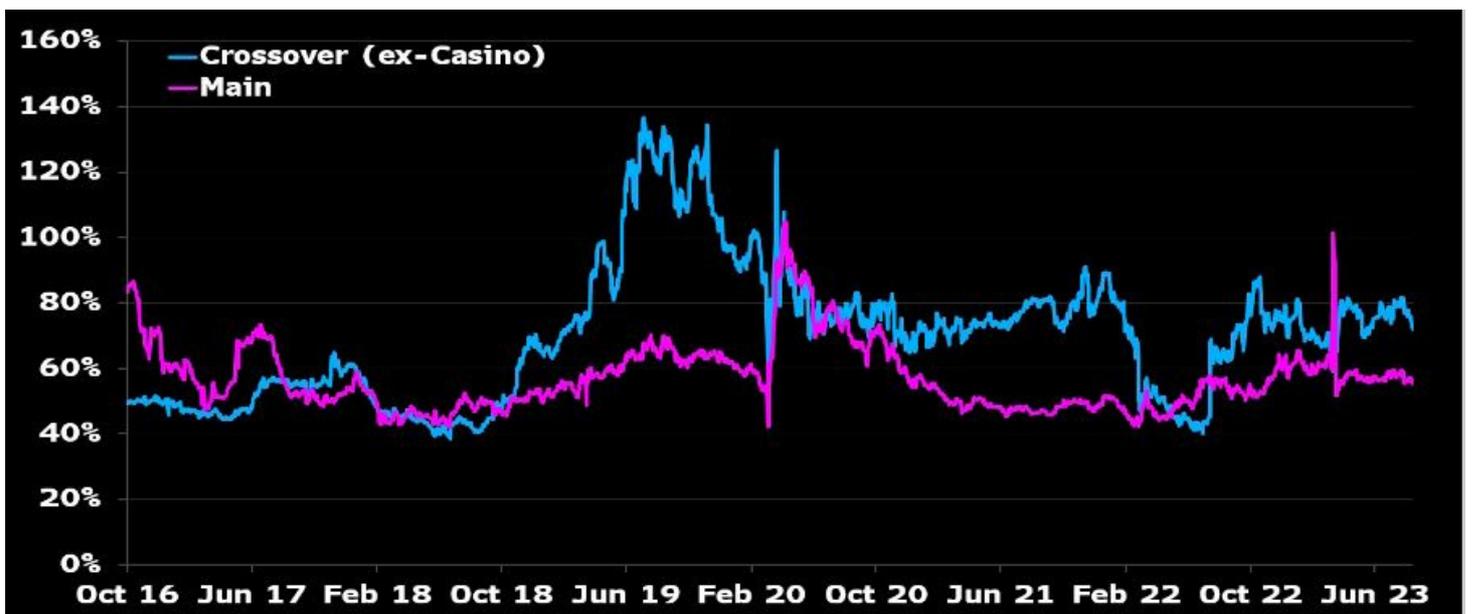


Par rapport au mois d'août, des dégagements massifs ont été effectués sur la short end au profit de duration courte 3-5ans. Sur le reste de la long end peu de changements significatifs.



Source : Bloomberg

Malgré l'excellente résilience du marché du Crédit le Move Index ne parvient pas à revenir sous le seuil symbolique des 100. L'Itraxx, de son côté, se stabilise sur un niveau median. La compression de volatilité de l'Itraxx devrait d'ailleurs inciter à la prudence car par expérience quand la décompression arrive sur le Crédit ca va très vite et c'est la ou on observe les plus gros drawdowns.

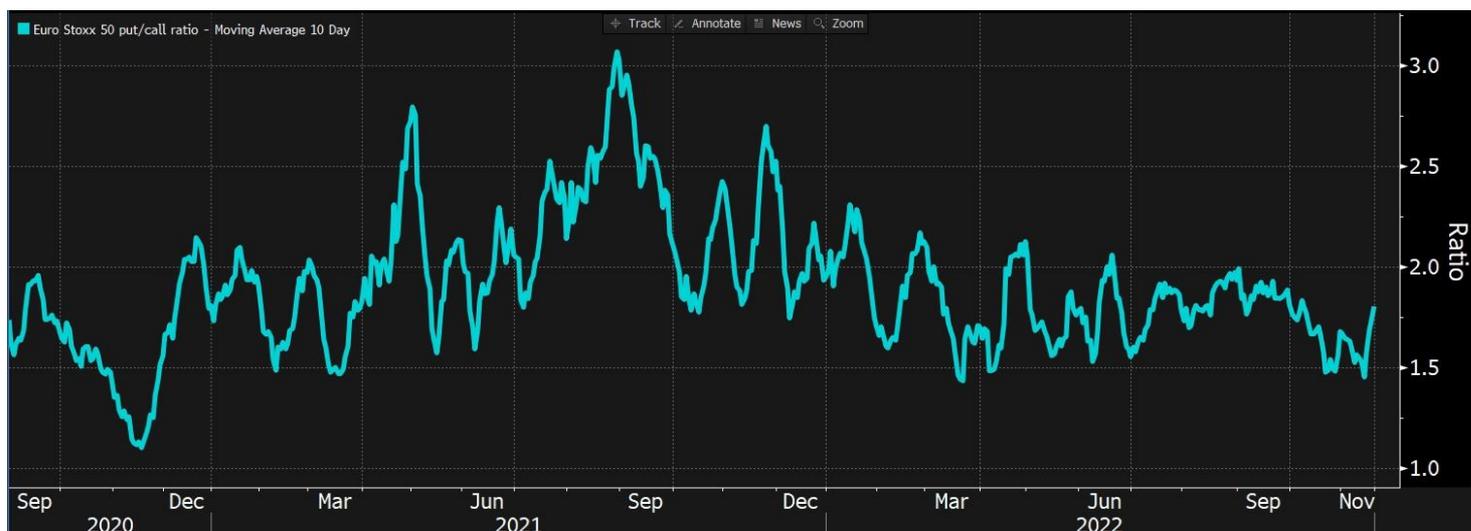


Source : Bloomberg

### III- a-Marchés européens



L'Eurostoxx 50 continue son évolution au sein de son triangle ascendant hebdomadaire. Le dernier soulèvement haussier devrait ouvrir la voie à une nouvelle phase de correction en direction du support à 3600pts. Les indicateurs se retournent à la baisse.



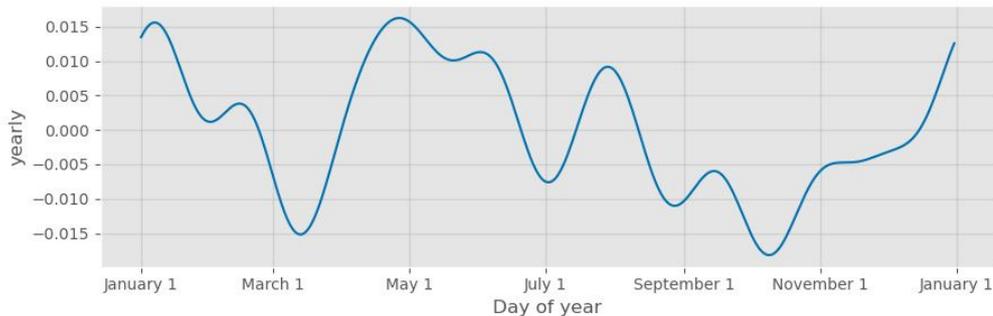
On retrouve les anticipations de baisse de l'indice Eurostoxx dans la demande de protection de la part des agents qui cherchent progressivement à se hedger.



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

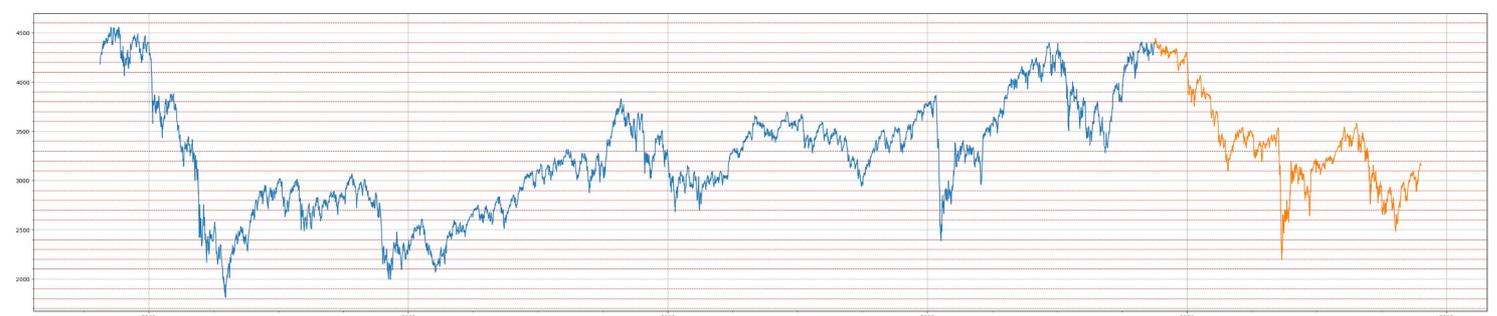
Le niveau du ratio VIX /VIX3M est très bas, on est pas loin une nouvelle fois d'un signal de vente sur les marchés US. En effet, historiquement sous les 0.83, de fortes decompressions de volatilité se manifestent régulièrement. La prudence est donc de mise pour ce début septembre.



Rapport CFTC S&P 500

Source: Bloomberg

Durant toute la période estivale la progression de l'indice phare américain a engendré des réductions de positions shorts. on est passé de -440k à -140k le 1er septembre. Il n'est pas impossible maintenant que la saisonnalité de l'indice reprenne le dessus et que de nombreux Hedge funds décident de prendre le vent contraire de la tendance de l'indice jusqu'à la mi-octobre.





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.



Sur le AII Sentiment Index c'est le négatif qui prend le dessus en ce début de mois ce qui conforte le scénario énoncé plus haut.



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

## IV. Métaux de base et Métaux précieux

### - Cuivre.

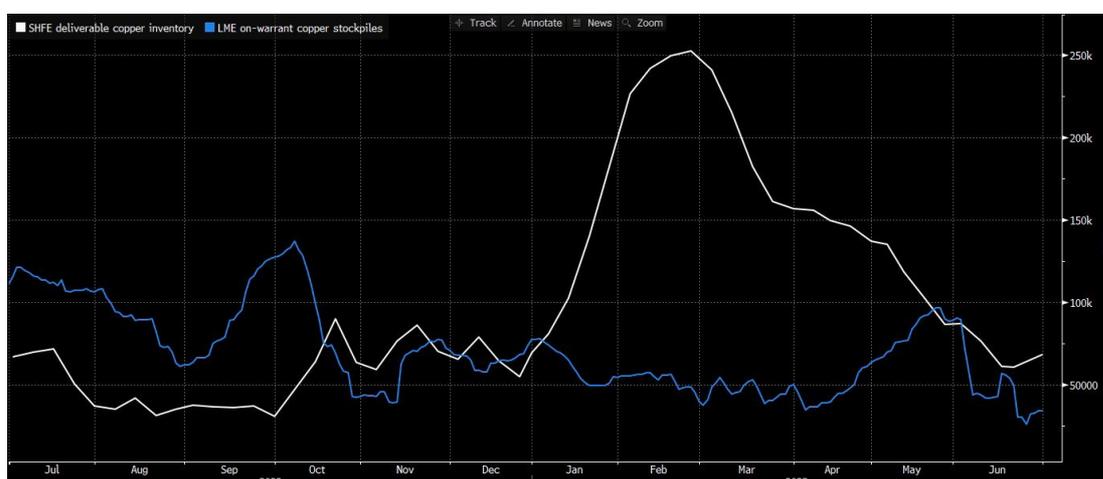
Le prix du cuivre a augmenté alors que les traders ont pris en compte les données économiques provenant de Chine et l'augmentation des stocks, tout en tenant compte de la perspective d'une politique monétaire moins stricte aux États-Unis.

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.

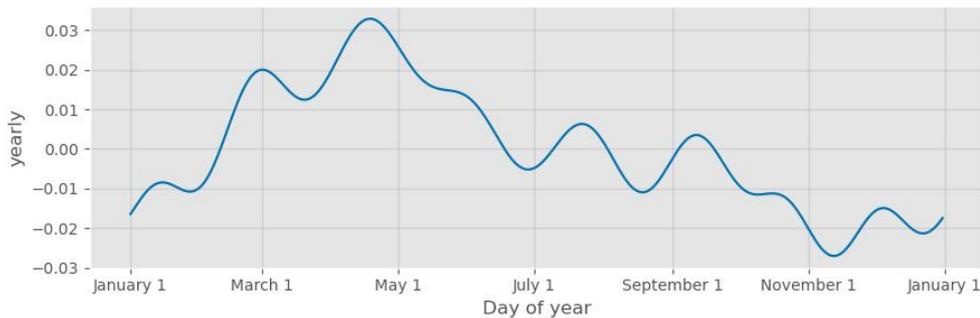
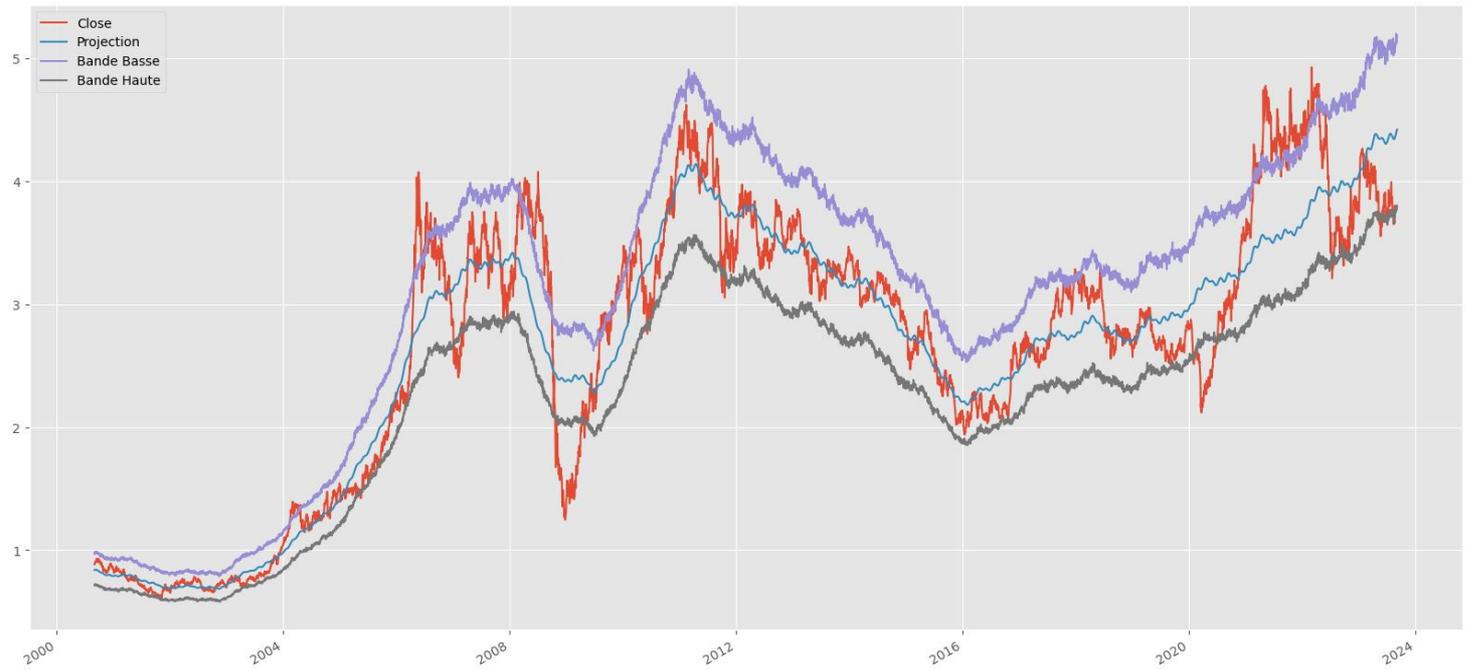




JVR INVEST  
GET HIGHER



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.

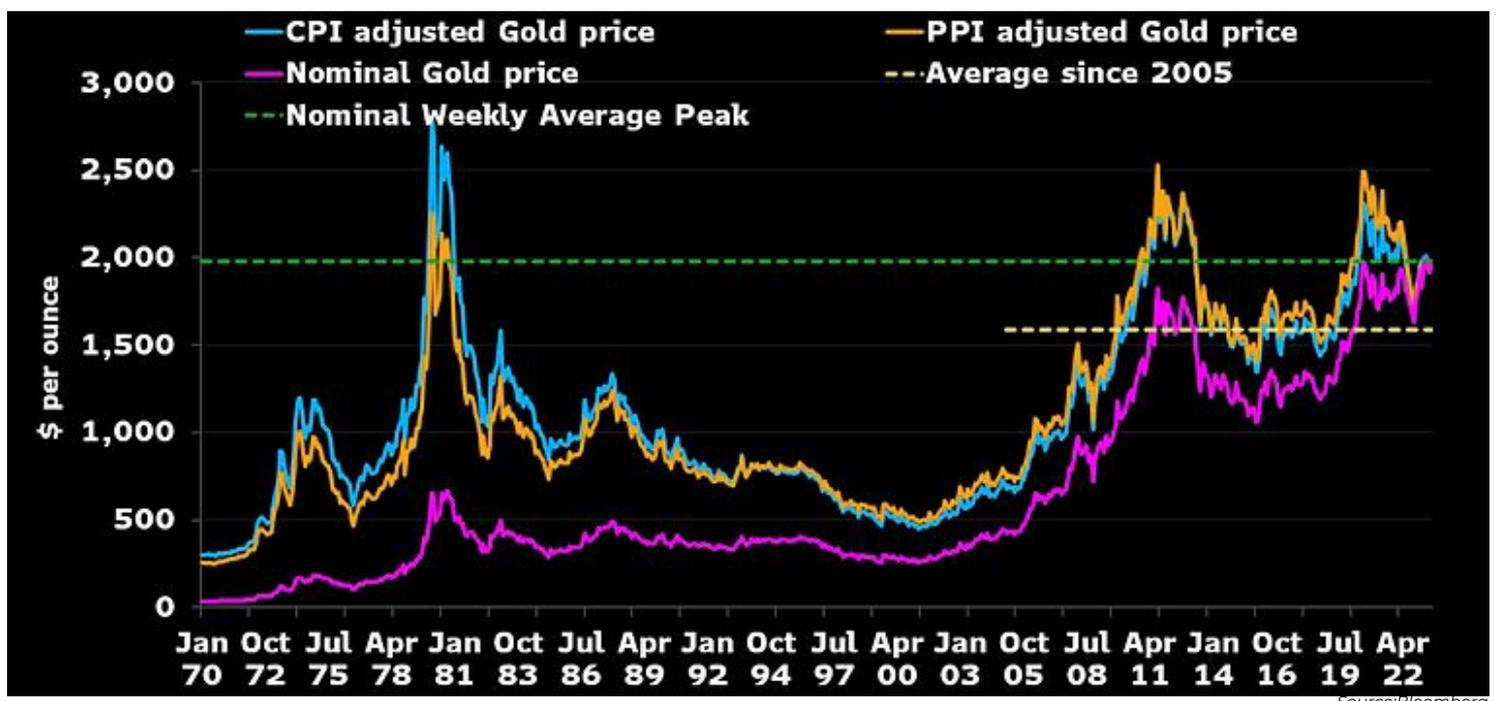


- Gold.

L'or a continué à augmenter, atteignant son niveau le plus élevé en plus de trois semaines, suite à la publication de données économiques américaines plus faibles que prévu. Cette situation a conduit les traders à réduire leurs anticipations d'une hausse des taux de la Réserve fédérale le mois prochain. La croissance du produit intérieur brut a été révisée à la baisse, tandis que les chiffres de l'Institut de recherche ADP ont montré que les États-Unis avaient enregistré le nombre le plus bas d'emplois ajoutés en cinq mois en août. Suite à la publication de ces rapports, le dollar a renoncé à son rebond initial, ce qui a entraîné une hausse de l'or pouvant atteindre 0,6 %.

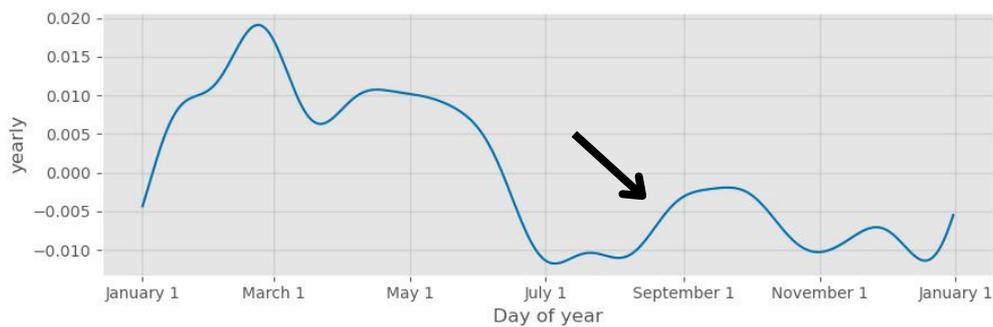
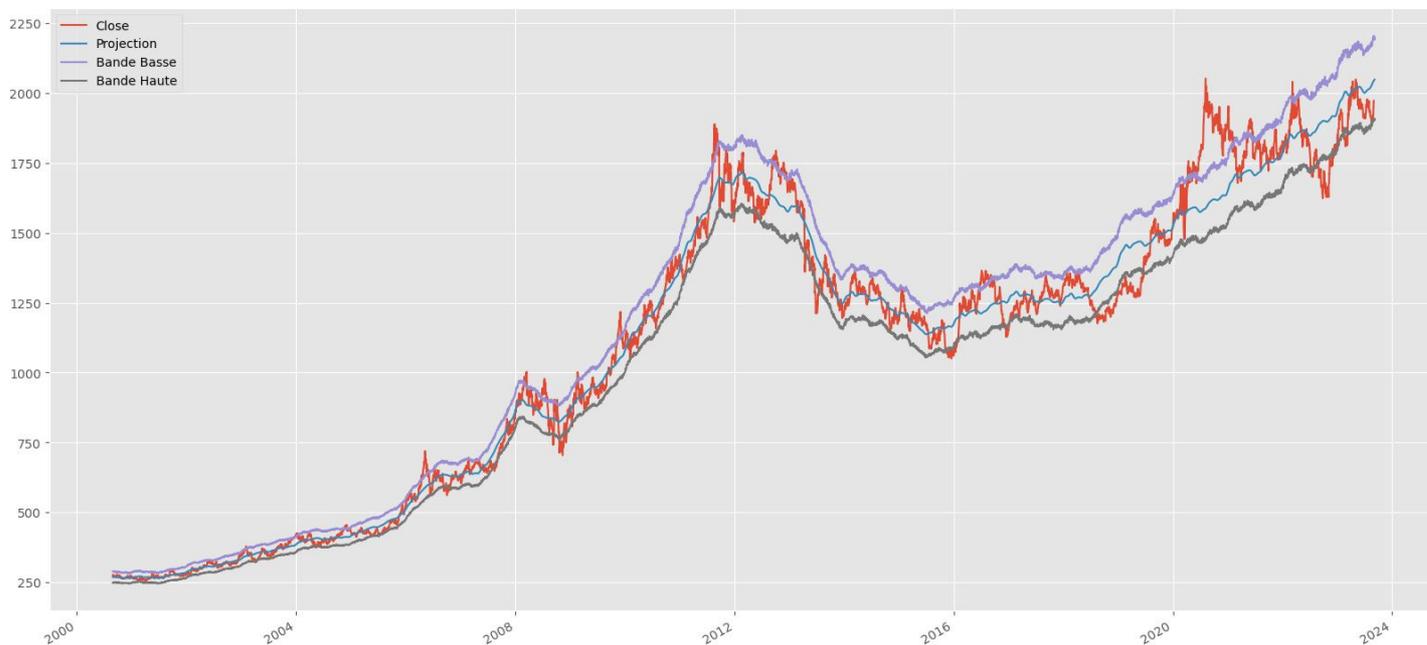
Des coûts d'emprunt plus élevés sont généralement défavorables pour l'or, qui ne génère pas de revenus d'intérêts. Le métal précieux a rebondi au-dessus de 1 900 dollars l'once au cours de la seconde moitié d'août, mais il n'a pas encore suscité un nouvel intérêt d'achat de la part des investisseurs dans les fonds négociés en bourse. En prévoyant l'avenir, la possible vigueur du dollar pourrait limiter le potentiel de hausse de l'or. Le dollar a tendance à augmenter en septembre en raison des achats en fin de trimestre et d'une augmentation générale de la demande de valeurs refuge avant octobre, un mois connu pour ses baisses sur les marchés boursiers.

L'augmentation de l'inflation au cours des deux dernières années fait que le prix actuel de l'or semble moins tendu que lors des périodes de hausse précédentes. Même au-dessus de 1 900 dollars par once, la valeur du métal reste élevée. Cependant, à la fois l'indice des prix à la consommation (IPC) et l'indice des prix à la production (PPI) aux États-Unis ont fortement baissé par rapport à leurs pics en juin 2022, et le PPI montre désormais une tendance à la déflation.





JVR INVEST  
GET HIGHER

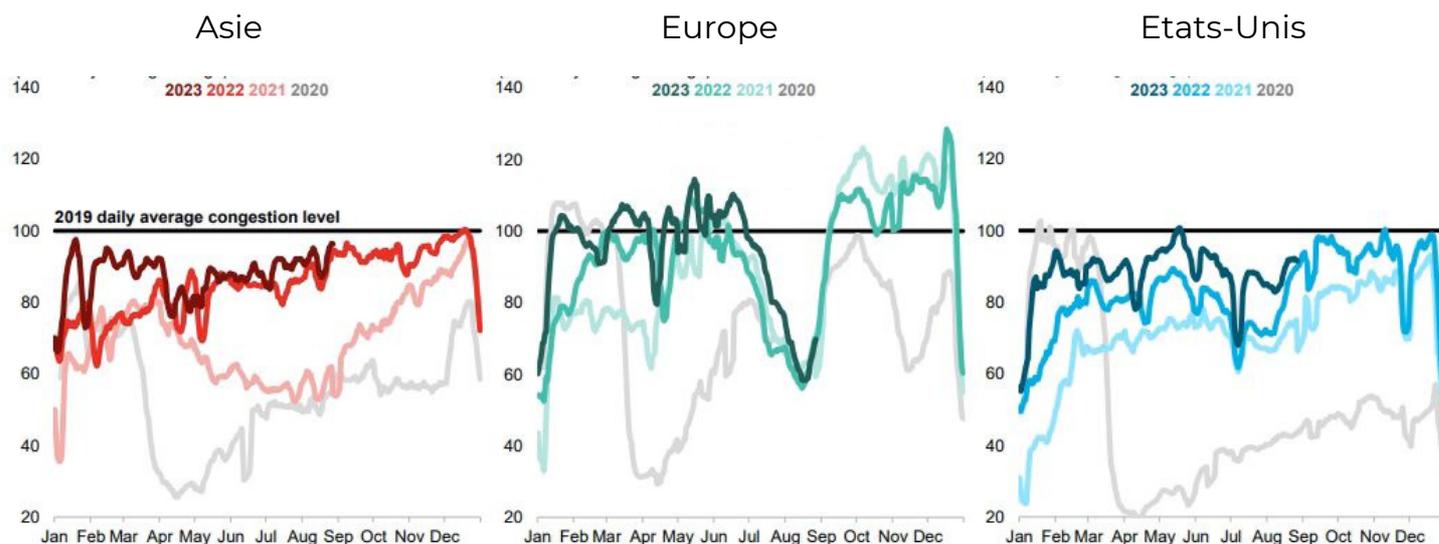


La hausse de l'Or à l'approche du mois d'Octobre est un classique qui s'inscrit dans la saisonnalité.

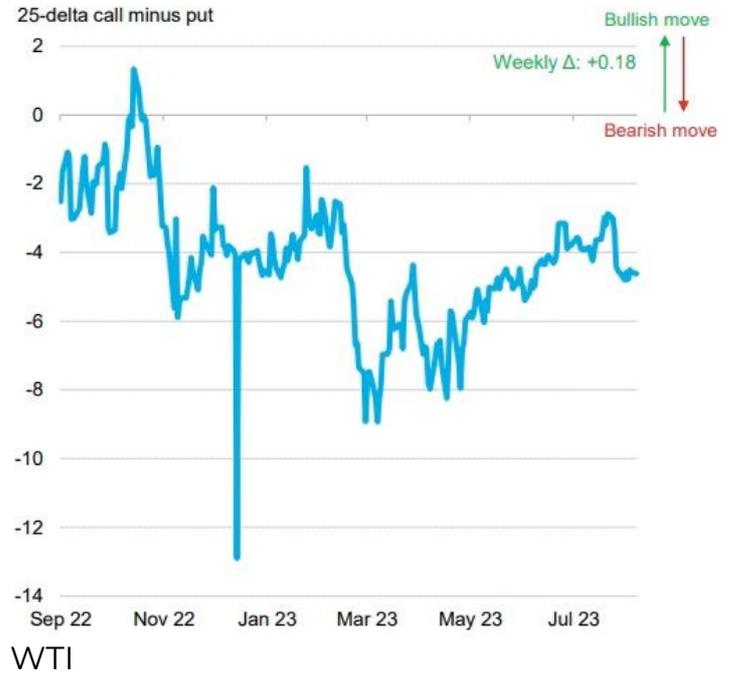
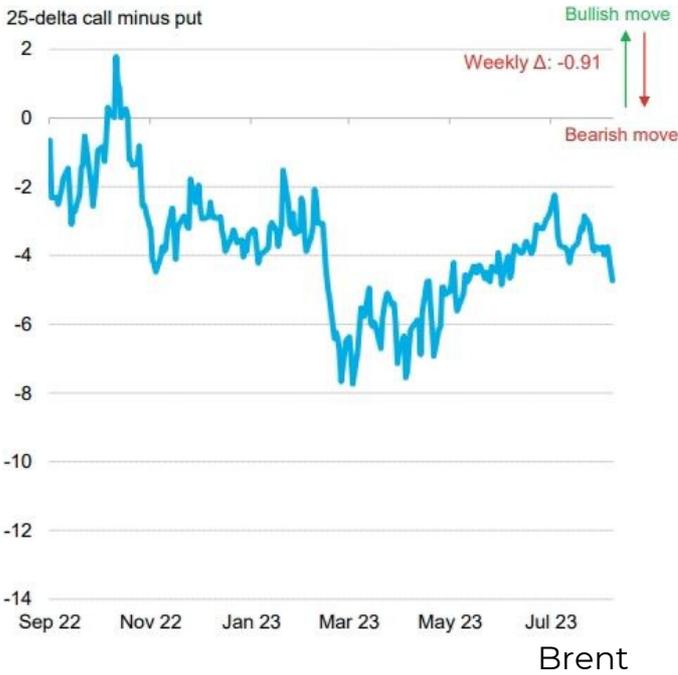
## V- Energie

Le pétrole a progressé pour la cinquième journée consécutive grâce à des signes d'une nouvelle diminution substantielle des stocks aux États-Unis et à une ambiance optimiste sur les marchés. Le West Texas Intermediate a augmenté pour atteindre près de 82 dollars le baril, se dirigeant ainsi vers sa plus longue série de hausses depuis mars. Les réserves américaines ont chuté de 11,5 millions de barils, selon l'American Petroleum Institute. Si ces chiffres sont confirmés par les données officielles plus tard mercredi, cela marquerait la sixième baisse en sept semaines.

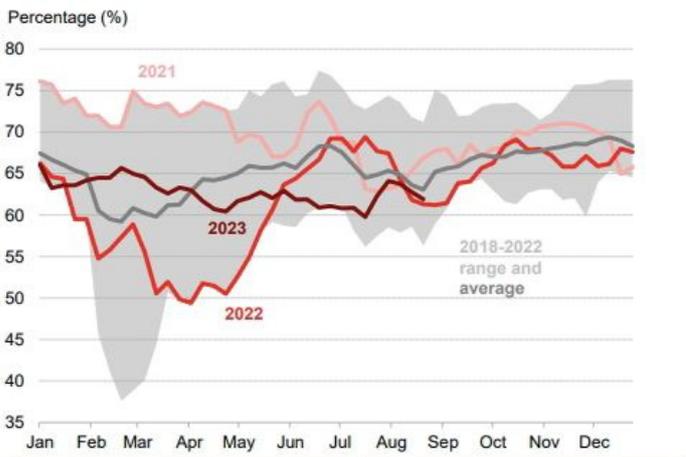
Pendant ce temps, en Afrique, des soldats au Gabon ont annoncé à la télévision locale qu'ils avaient annulé les élections et dissous des institutions clés au sein de ce membre de l'OPEP, selon l'Agence France-Presse, qui a signalé des tirs à Libreville, la capitale. Il n'y a eu aucun rapport d'interruptions de la production ou des exportations de pétrole brut pour le moment.



Au niveau des indicateurs de congestion c'est plutôt neutre pour le pétrole avec un léger rebond en Europe avec la fin des vacances estivales tandis qu'aux États-Unis et en Asie un ralentissement des indicateurs se s'amorce.



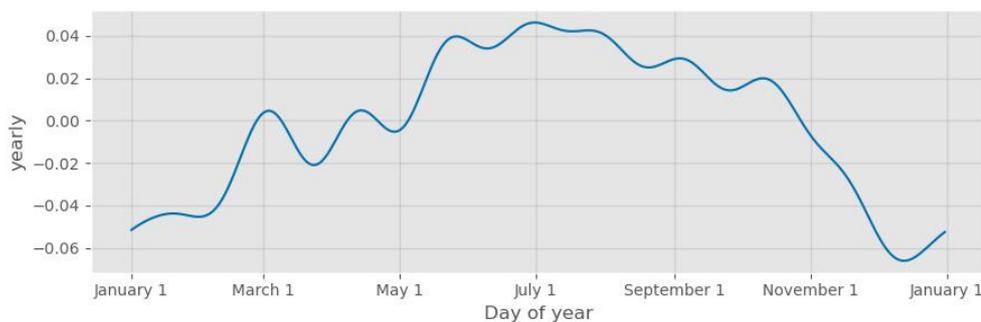
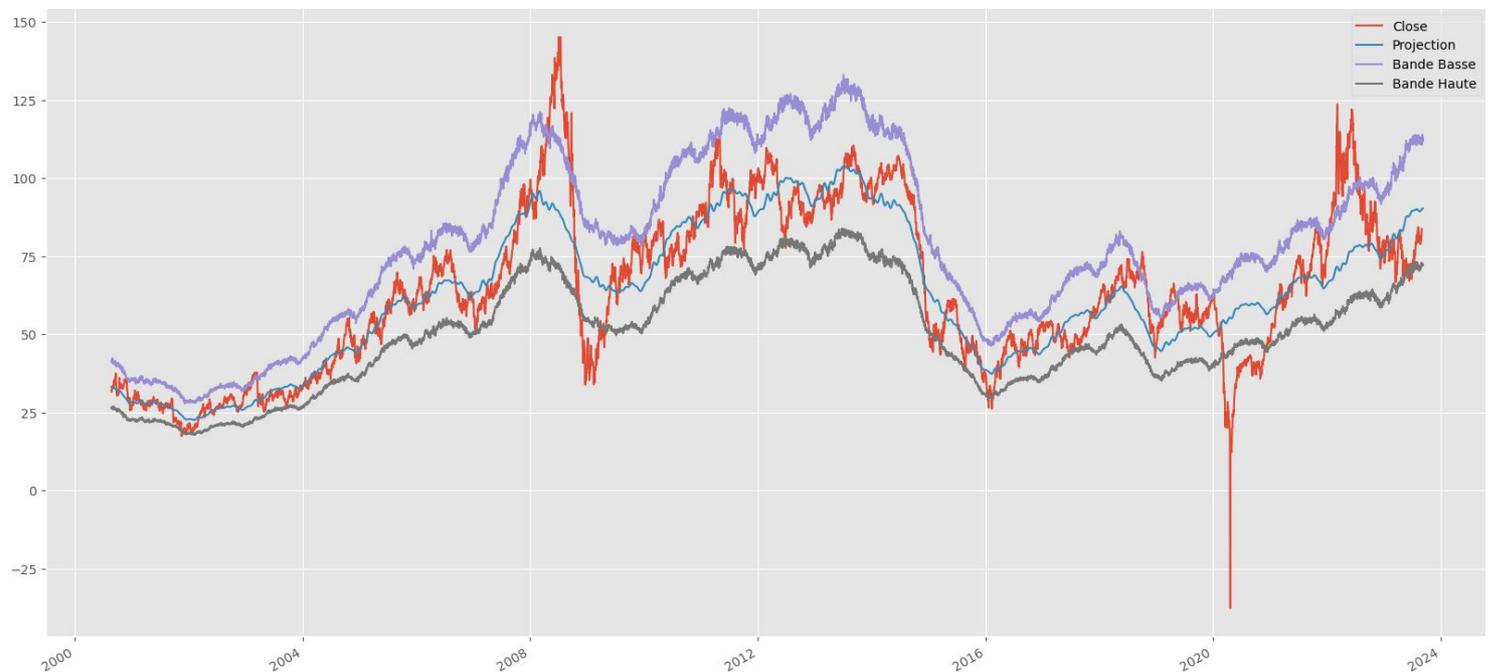
C'est également neutre sur les 1M Risk reversal du WTI et du Brent avec un léger biais négatif.



Autant les Etats-Unis sont légèrement au-dessus de la capacité d'utilisation saisonnière autant la Chine peine énormément et se maintient en-dessous de ses niveaux de capacité d'utilisation précédents, notamment 2022.



En hebdomadaire, le WTI s'est de nouveau affranchi de ses moyennes de long terme sans pour autant s'en détacher aisément. Il faut peut être y voir une phase de trading range plus qu'une nouvelle jambe haussière. Quand on regarde la chute de la demande chinoise ainsi que les capacités d'utilisations des raffineries dans le monde on voit bien que l'incertitude pousse les agents à être prudent sur le court terme. C'est la neutralité qui l'emporte pour le moment en attendant la nouvelle réunion de l'Opep. Au niveau de la saisonnalité, le pétrole baisse souvent entre début octobre jusqu'à la mi-décembre. Même la saison des ouragans aux Etats-Unis n'aura pas changer la donne sur l'or noir pour cette fin de 3eme trimestre.



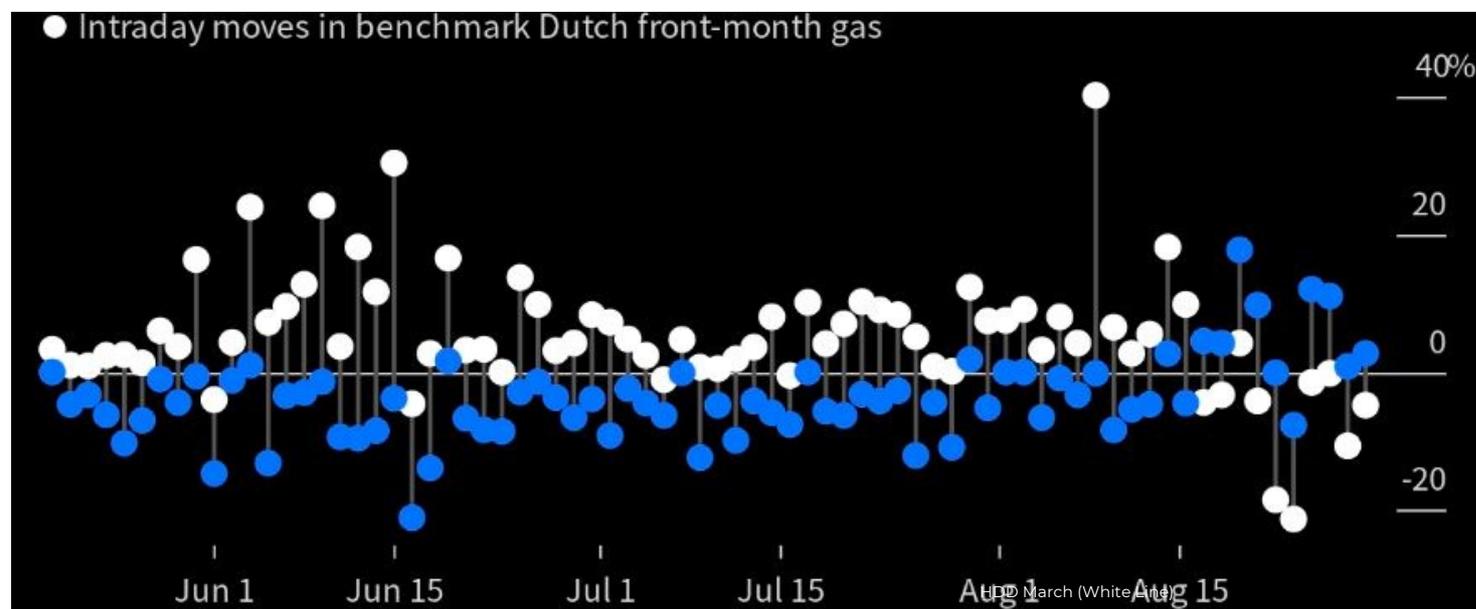
## **Nat Gas & LNG**

Les anticipations météorologiques indiquent que la chaleur intense va persister dans une grande partie des États-Unis jusqu'à la mi-septembre, même si l'ouragan Idalia apporte des pluies rafraîchissantes et des pannes de courant dans le Sud-Est après avoir touché terre en Floride.

En Europe, les prix du gaz naturel ont diminué en raison d'une demande faible persistante et de conditions météorologiques clémentes, ce qui a été plus important que les préoccupations liées à un conflit du travail dans les usines de gaz naturel liquéfié en Australie. Les contrats à terme de référence pour livraison en octobre ont enregistré une baisse allant jusqu'à 10%. Cette baisse des prix montre que le marché accorde plus d'importance à d'autres facteurs qu'aux négociations salariales entre les syndicats et Chevron Corp., étant donné que l'issue de ces négociations reste incertaine. Une annonce concernant le résultat d'un vote sur les packages de rémunération est prévue plus tard dans la journée de jeudi. Les prix ont fluctué ce mois-ci en raison de cette incertitude, mettant en évidence le fait que les approvisionnements en carburant de l'Europe restent vulnérables après la crise énergétique de l'année dernière.

Des grèves prolongées en Australie signifieraient une concurrence accrue entre l'Europe et l'Asie pour obtenir du carburant provenant d'autres régions du monde. Cela ajoute également une couche supplémentaire d'incertitude à un marché qui reconstruit sa matrice énergétique suite à l'invasion de l'Ukraine par la Russie.

Pendant ce temps, la demande de gaz reste modérée car l'Europe est encore à quelques semaines de la saison de chauffage et les températures sur tout le continent sont douces. Les stocks de la région sont également proches de 93% de leur capacité, bien au-dessus de la moyenne historique de la saison, offrant une protection contre toute menace immédiate d'approvisionnement.



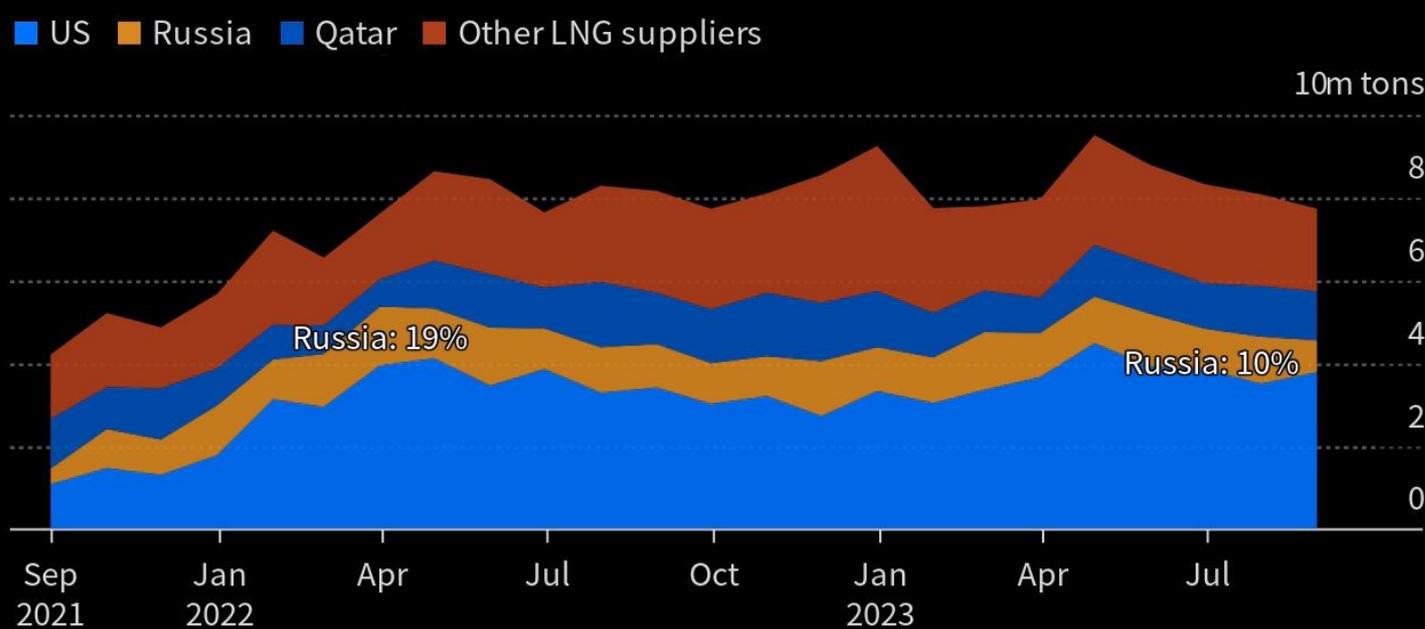
Les expéditions de gaz naturel liquéfié (GNL) russe vers l'Union européenne ont fortement baissé le mois dernier. Cela s'explique par la nécessité d'effectuer des travaux de maintenance dans les usines et par une demande plus faible. Cependant, si cet hiver est plus froid que prévu, la demande pourrait augmenter, ce qui pourrait stimuler les exportations russes.

En août, les arrivées de GNL russe dans les ports de l'UE ont chuté de plus de 25% par rapport à la même période de l'année précédente, atteignant environ 770 000 tonnes. Il s'agit du niveau le plus bas enregistré pour n'importe quel mois depuis 2021. Bien que les importations totales de GNL de la région aient également diminué, la Russie a réduit sa capacité d'exportation en raison de travaux annuels.

En conséquence, la part de la Russie dans les importations de GNL de l'UE en août est tombée à environ 10%, comparé à 19% en mars de l'année précédente, lorsque la Russie a envahi l'Ukraine, provoquant une hausse de la demande de GNL. Les États-Unis, principal fournisseur de GNL en Europe, ont augmenté leur part à 49% le mois dernier, tandis que le Qatar est resté à 15%.

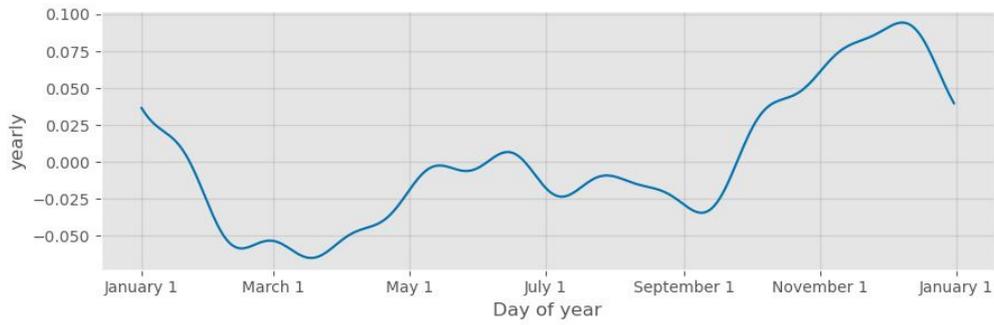
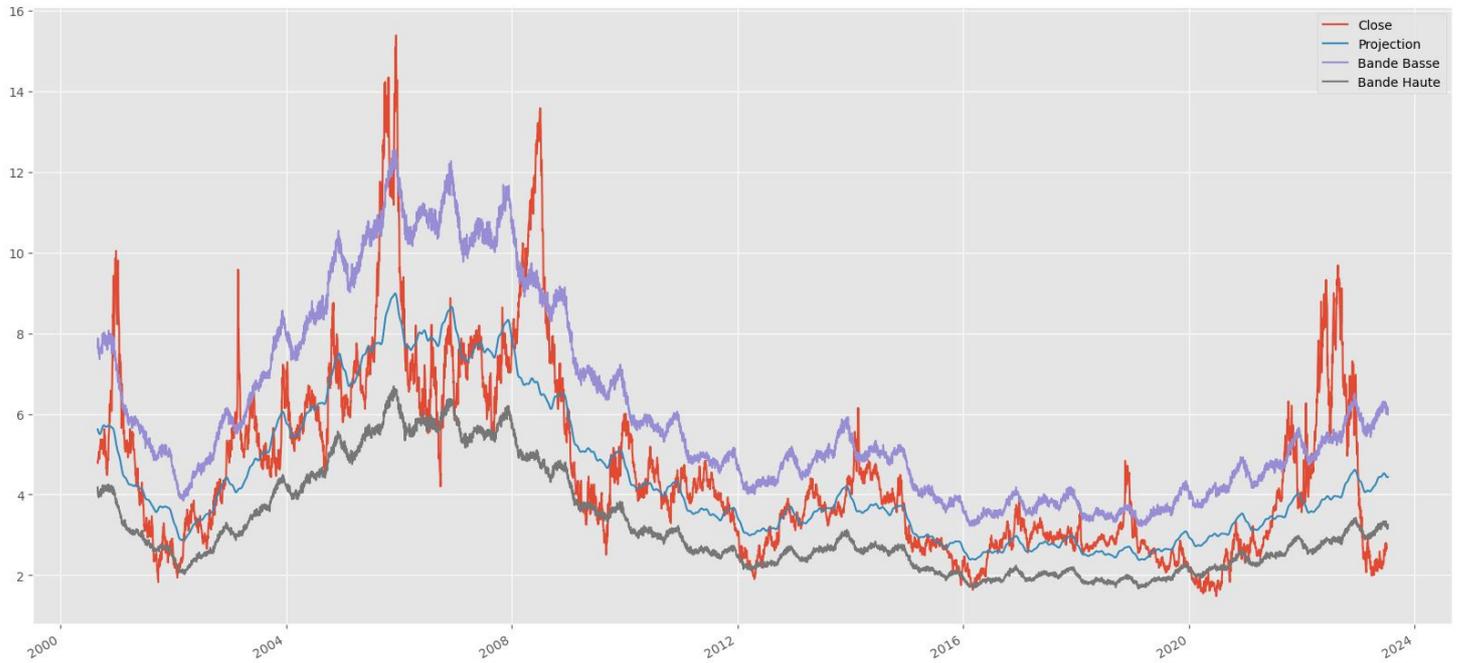
Depuis 2022, les exportations record de GNL russe vers l'Europe ont attiré l'attention sur ce carburant sur le plan politique. Alors que certains pays comme l'Allemagne, la Pologne et les États baltes ont progressivement réduit leurs importations de GNL russe, d'autres, comme l'Espagne, la Belgique et la France, ont augmenté leurs achats, en particulier après que la Russie a interrompu les flux de gaz par pipeline. Bien que l'Union européenne dans son ensemble n'ait pas discuté formellement d'un embargo sur le gaz russe, y compris le GNL, certaines discussions ont eu lieu au niveau des États membres pour interdire individuellement ce carburant.

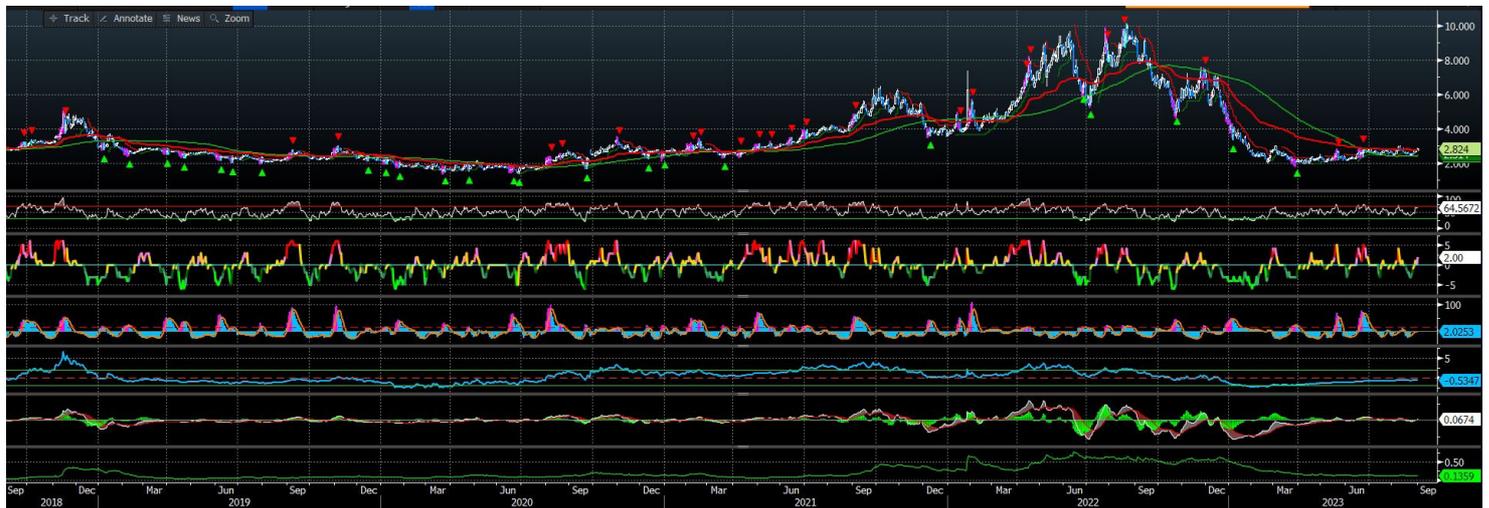
Monthly imports of the super-chilled fuel to the European Union





**JVR INVEST**  
GET HIGHER



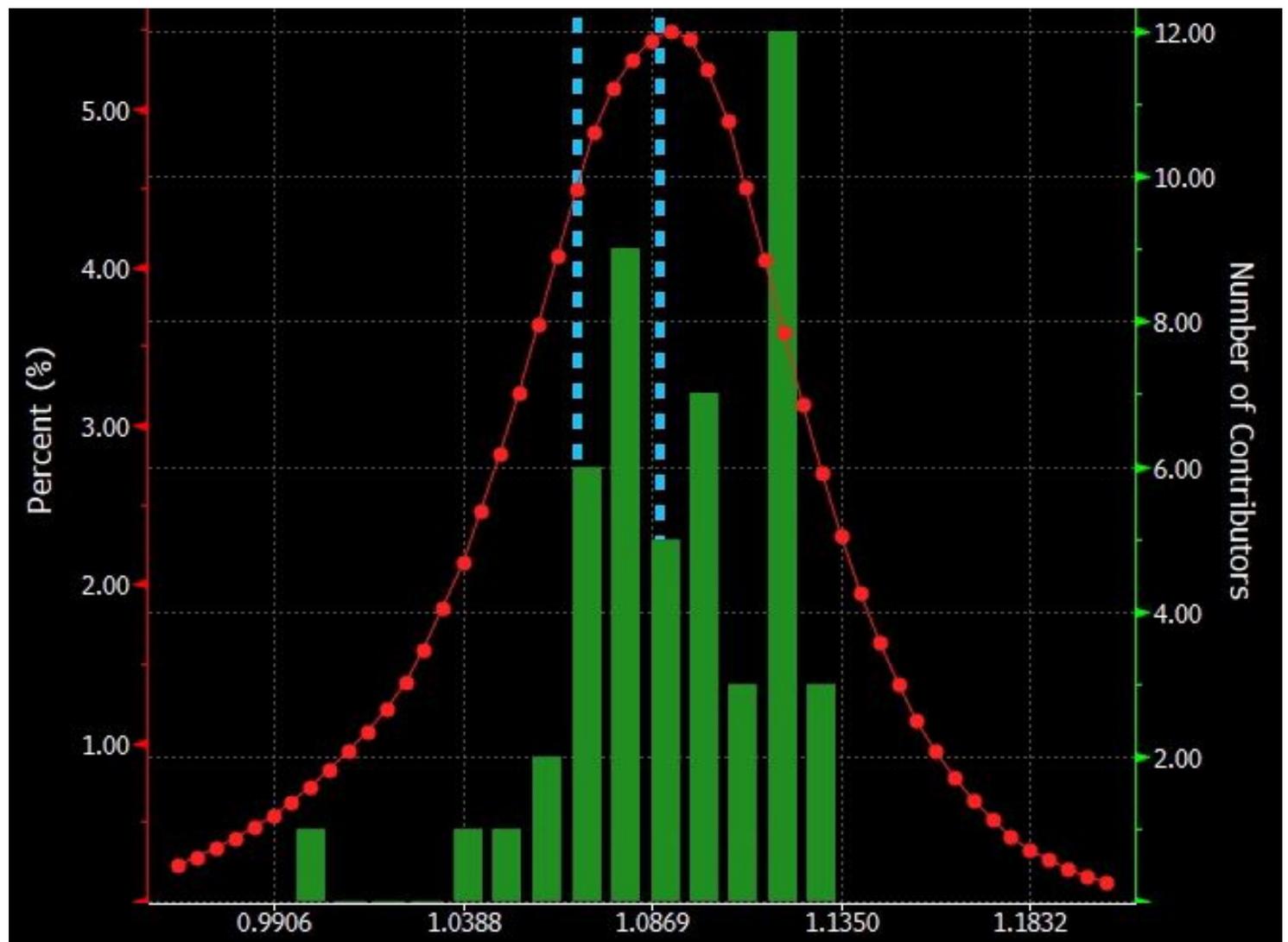


### NatGas en Journalier

La météo plutôt clémente ces derniers mois a cappé le cours du Gaz Naturel sous le seuil des 3\$. Rattrapé par ses moyennes de long terme ce n'est plus qu'une question de temps pour que ce dernier reparte à la hausse. Tout franchissement des 3\$ ouvrirait la voie des 3.20\$ puis des 3.40\$. Les indicateurs sont plutôt positifs sans pour autant rentrer en surchauffes.

## VI- Forex

Les discours des différents gouverneurs de la BCE pourraient bien faire monter la volatilité sur la paire. Les analystes restent très consensuels avec des objectifs concentrés autour de 1.0700 et 1.0900.

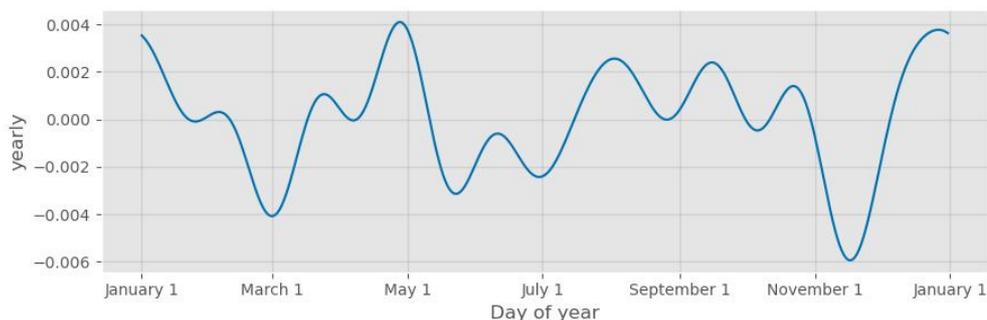
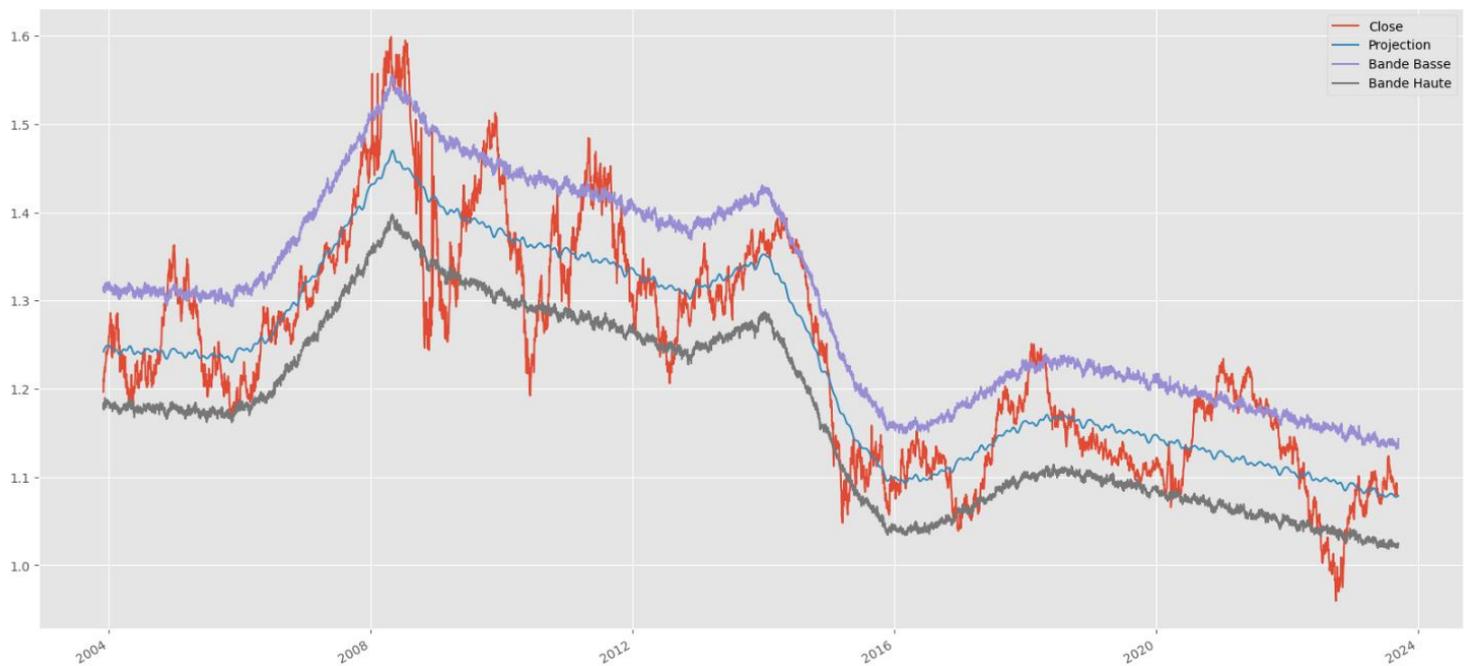




JVR INVEST  
GET HIGHER



La paire a confirmé une sortie par le bas du triangle ce qui est une figure plutôt baissière. Le premier target pourrait ramener le cross vers 1.0500 puis la parité. C'est un scénario qui n'augure rien de bon d'un point de vue économique et un dollar très fort est souvent associé à des anticipations de récessions assez fortes par les investisseurs. Le point positif à très court terme est que certains indicateurs sont assez nettement survendu maintenant ce qui devrait freiner les ardeurs des vendeurs.





JVR INVEST  
GET HIGHER

Notre allocation d'actifs pour 2023:

<b>Classe de actifs</b>	<b>Négatif</b>	<b>Neutral</b>	<b>Positif</b>
<b>Actions États-Unis</b>			
<b>Actions Europe</b>			
<b>Actions Emergents</b>			
<b>Bonds</b>			
<b>Or</b>			
<b>Pétrole</b>			
<b>Cryptomonnaies</b>			
<b>Immobilier</b>			

**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.**