



JVR INVEST  
GET HIGHER

**Janvier 2024**

# Newsletter



## Message du CEO

Chers lecteurs,

L'année 2024 se présente avec plein d'événements à venir qui vont mettre à l'épreuve les économies en Europe et aux États-Unis. Nous n'oublions pas le fait d'assister à une année électorale aux États-Unis avec des candidats qui ne sont pas encore définis. Pour le Président actuel, le bilan économique et le bilan des guerres qui ont été initiées dans son mandat peuvent être déterminants pour l'orientation des voix américaines.

Le gouvernement allemand a décidé d'arrêter de donner des subventions pour l'achat des voitures électriques. Vu la performance catastrophique des moteurs électriques soumis à des basses températures, la décision semble assez logique.

Des remaniements dans les gouvernements se sont produits en France et en Espagne, un nouveau gouvernement sans majorité s'est constitué. Deux pays importants appartenant à l'UE qui aujourd'hui n'ont pas de dirigeants soutenus par la majorité des citoyens.

Nous vous envoyons ici un message de prudence pour ce premier trimestre de 2024. Nous restons négatifs pour les cryptos (sauf neutre pour le Bitcoin), malgré l'autorisation de la SEC pour le lancement des premiers ETF crypto. Nous sommes aussi négatifs dans l'immobilier avec un ralentissement des opérations suite au ralentissement de l'octroi des crédits bancaires.

Nous en profitons pour vous souhaiter une très belle année, en espérant vous revoir bientôt et partager nos opinions avec vous en 2024.

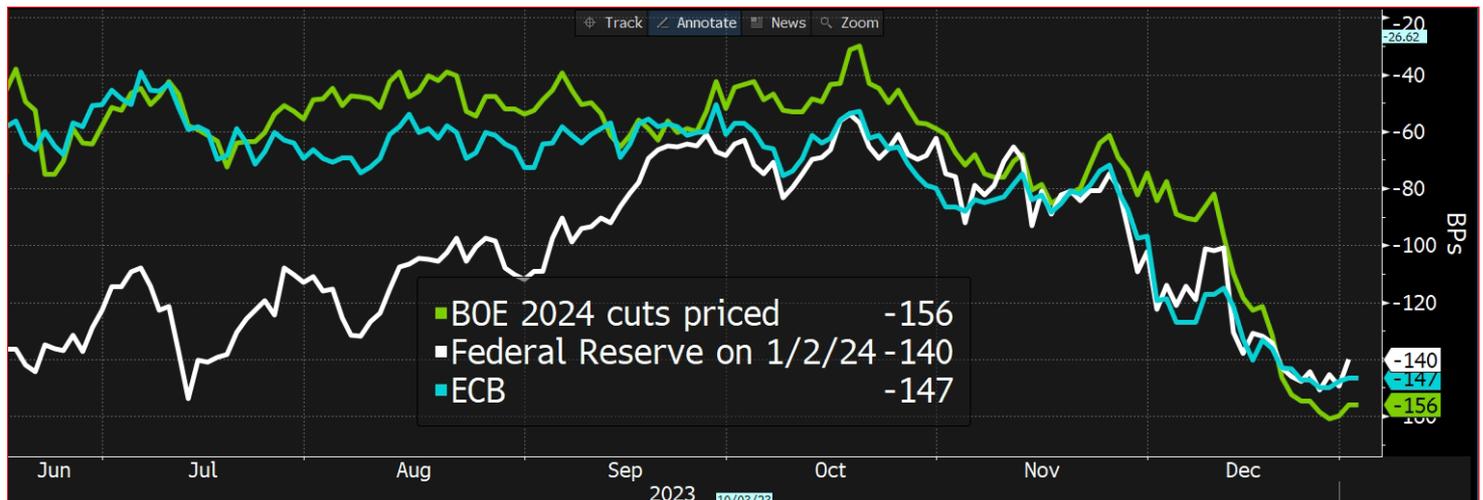
Joaquin Vispe



## I - Point Macroéconomique

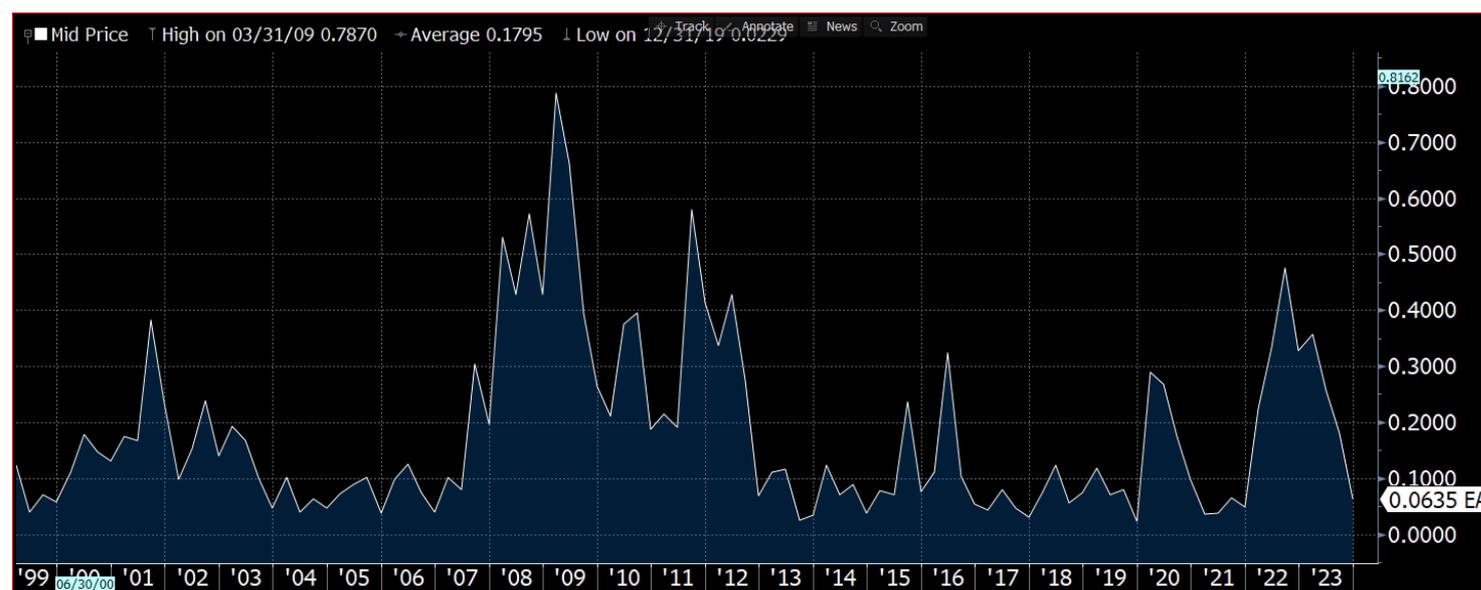
Le point culminant semble avoir été atteint pour la plupart des banques centrales, et l'attention se tourne désormais vers d'éventuelles baisses de taux. Il est probable que la Fed suive les indications du marché et procède à une baisse en mars, avec une prévision de 125 points de base d'assouplissement en 2024.

Sous la pression d'une croissance rapide des salaires, la Banque d'Angleterre pourrait différer une éventuelle réduction avant juin, à moins que l'économie ne montre des signes de détérioration. De l'autre côté de la Manche, la BCE suit un calendrier similaire, mais elle a la flexibilité de baisser les taux plus tôt si nécessaire.



La Banque centrale européenne (BCE) rend public l'indicateur, appelé CISS (prononcé « kiss »), de manière hebdomadaire. Cet indicateur est constitué de la synthèse de 15 mesures de stress financier tirées de l'activité du marché. Ces mesures incluent la volatilité réalisée des taux de prêt interbancaires, des marchés des actions, des obligations et des devises, ainsi qu'une mesure des prêts d'urgence, des écarts de rendement et des indices de marché.

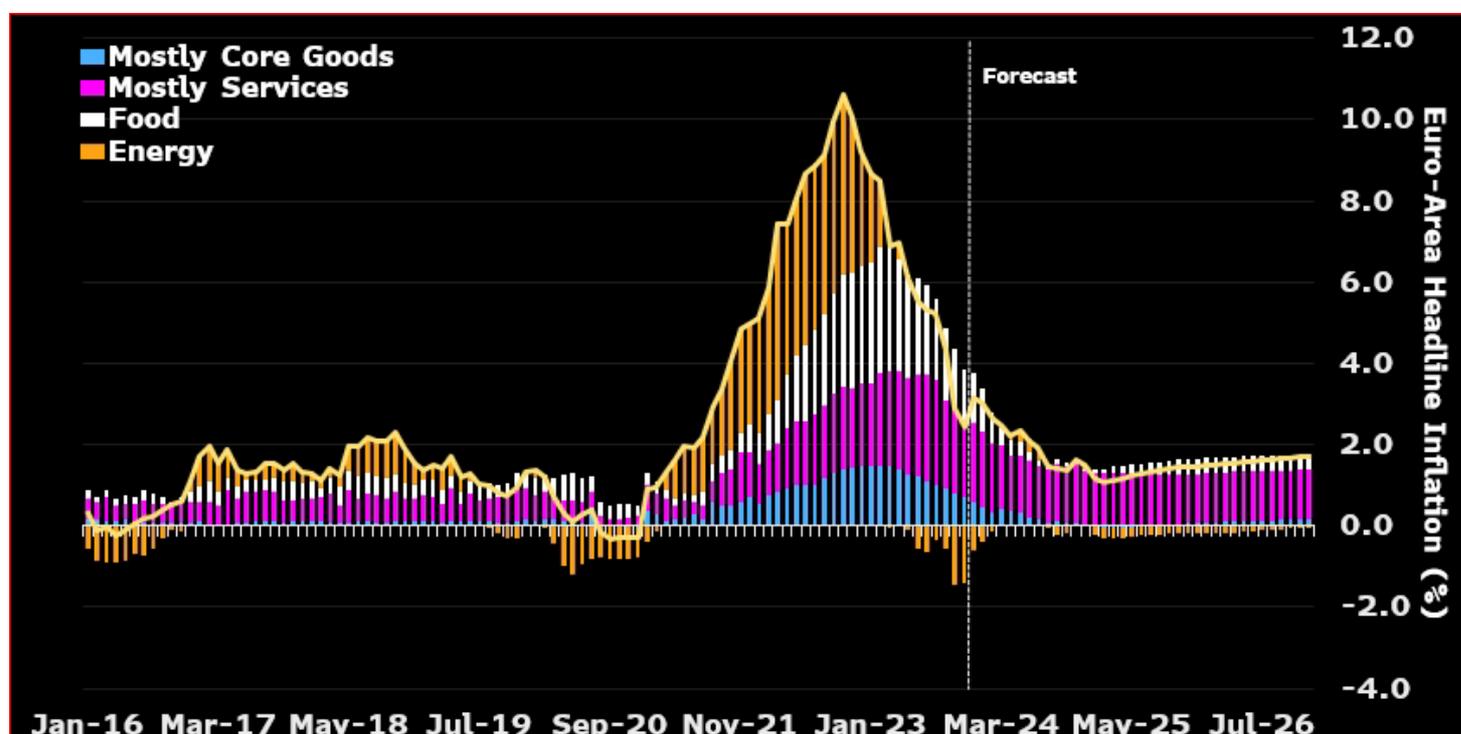
Le CISS est évalué sur une échelle de zéro, indiquant l'absence de stress systémique, à un, indiquant une crise systémique majeure. Il a approché le niveau de 0,3 après les attaques terroristes du 11 septembre, a atteint 0,6 pendant la crise de la dette européenne en 2011, et a culminé à 0,7894 en mars 2009, au cours de la crise financière mondiale. Un dépassement significatif de la médiane historique indique des prédictions de crises financières et de contractions économiques.



L'indicateur composite du stress systémique de la zone euro (Euro Area Systemic Stress Composite Indicator) a chuté à 0,0635 cette semaine. C'est inférieur à la médiane historique de 0,1295. On se rapproche sensiblement du plus bas historique à 0.0229.

L'inflation globale dans la zone euro a enregistré une baisse à 2,4 % en novembre par rapport à 2,9 % en octobre, tandis que l'inflation de base a chuté à 3,6 % par rapport à 4,2 % - des chiffres inférieurs aux attentes consensuelles. Ces résultats moins élevés que prévu devraient confirmer pour la BCE que les pressions inflationnistes sont en déclin, et cela lui permettrait de ne pas envisager une nouvelle hausse des taux. Cela pourrait même inciter certains membres plus prudents à commencer à discuter de possibles baisses de taux. Néanmoins, bien que l'inflation globale devrait augmenter au cours des prochains mois, principalement en raison de la hausse des prix de l'énergie, nous anticipons une approche prudente de la part des décideurs pour le moment.

L'inflation énergétique devrait connaître une hausse à partir de décembre, motivée par des effets de base et la suppression de certains soutiens fiscaux. Cependant, à mesure que les contributions provenant de l'alimentation et des biens de base diminuent davantage et que l'inflation des services diminue progressivement, on s'attend à ce que l'inflation globale retombe en dessous de 2 % d'ici juillet. Cela pourrait donner à la BCE une justification pour entamer une réduction des taux dès le mois de juin.

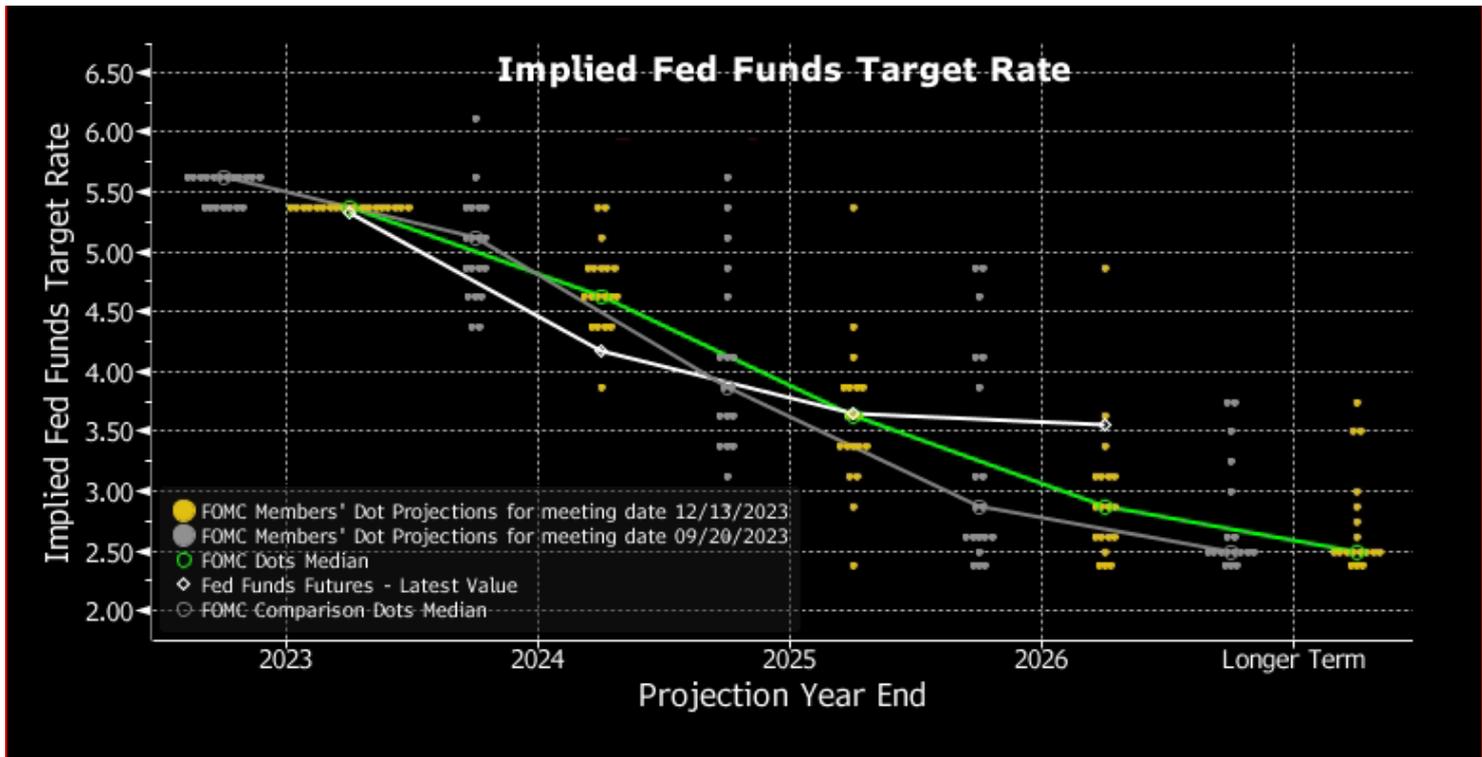


Source: Bloomberg



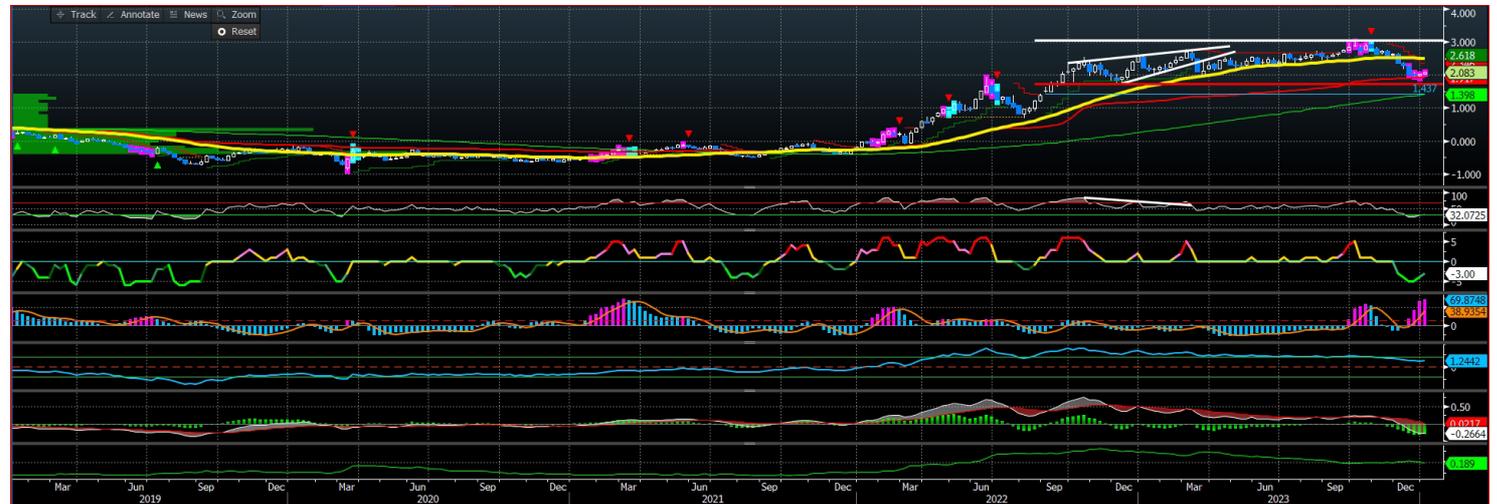
Outre Atlantique, les éléments qui ont récemment contribué à la baisse de l'inflation revêtent une importance cruciale. Si les prévisions de Powell selon lesquelles l'inflation peut ralentir sans un accroissement important du chômage se concrétisent, alors les rallyes sur les marchés des actions et des obligations sont justifiés. Cependant, si les régularités économiques traditionnelles et empiriques demeurent valables, la désinflation ne sera pas sans conséquences, et les impacts maximum des hausses de taux de la Fed sur le marché du travail sont actuellement en cours. Les récents commentaires des membres du FOMC suggèrent des préoccupations quant à une augmentation persistante du taux de chômage.

En plus des effets retardés des hausses de taux, une économie mondiale en berne est un facteur. La Chine et l'Europe connaissent des difficultés, et le secteur manufacturier mondial peine toujours. Cela a un impact sur la demande mondiale de pétrole, entraînant une baisse des prix. Du point de vue de la croissance, les avantages pour les consommateurs américains résultant de la baisse des prix de l'essence sont cependant largement compensés par la réduction de l'investissement énergétique. L'économie se trouve manifestement à un point de basculement. Bien que le virage accommodant de Powell ait peut-être atténué les dynamiques récessionnaires qui se sont manifestées en octobre, il reste incertain que ce changement soit suffisant pour prévenir un ralentissement.

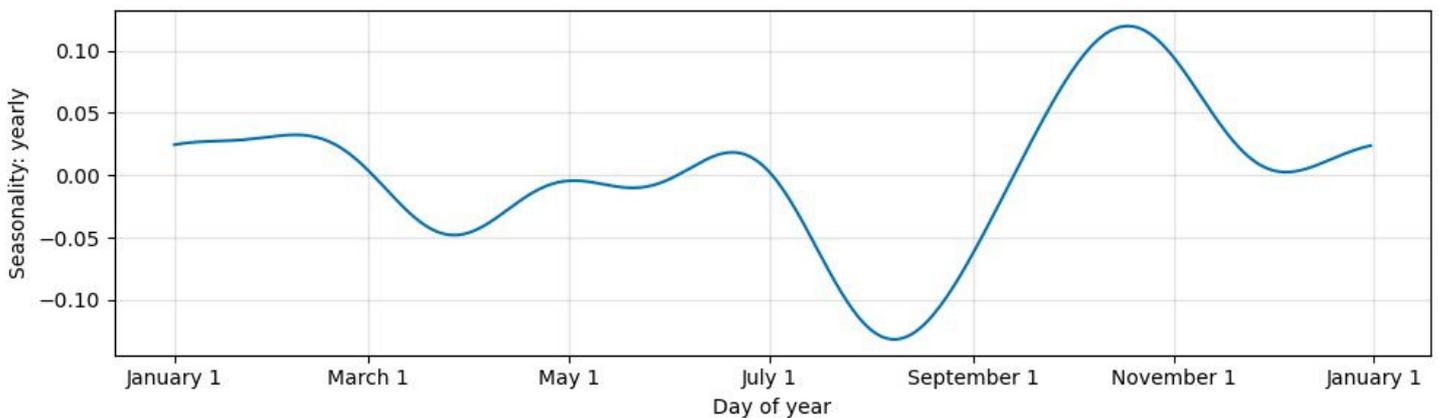


Source: Bloomberg

## II - Crédits



Le signal qui est apparu fin octobre a été suivi par bon nombres d'agents . Nous sommes à la croisée des chemins pour le 10 ans allemand. L'enfoncement de la moyenne importante en hebdomadaire conforte le scénario que nous allons vers une baisse conséquente en 2024 des taux. Notre premier objectif à 2% a été touché à la mi-décembre. Après cette chute assez spectaculaire il est difficile de dire si le 10ans allemand va poursuivre sa chute dans l'immédiat. En effet, pour une correction durable il faudrait que ce dernier effectue un pull-back sur sa moyenne importante située à 2.495%. Cela permettrait aux agents de définir de nouveaux objectifs baissier à 1.75% puis 1.5% à très long terme.

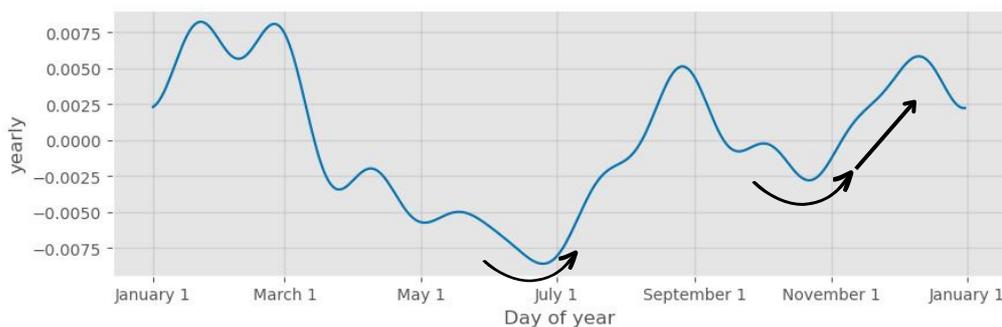




Bund weekly prompt future

Nous avons comme objectif 137.5. Ce dernier a été franchi à la hausse par le bund fin décembre avant d'entamer une légère phase de consolidation. Le weekly Gold cross est encore très loin et l'écart entre la moyenne courte et le cours actuel demeure important ce qui suggère à court terme une correction. Dans cette éventualité, le seuil des 135.5 puis des 132.7 pourraient être des seuils clés. Notons également que sur les indicateurs les niveaux de sur-achat sont bien présents ce qui devrait motiver les vendeurs.

Contrat Bund échéances roulées Hebdomadaire



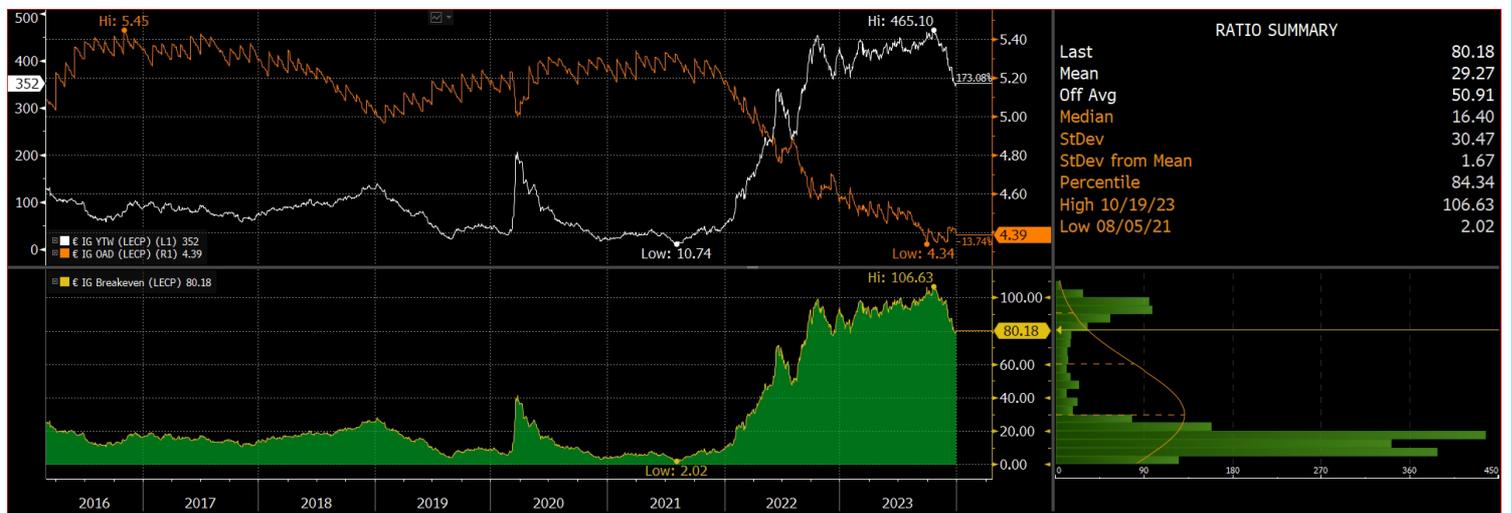
Si l'on regarde la saisonnalité il est fort possible que la consolidation se fasse dans un range étroit à court terme ce qui conforte notre scénario énoncé plus haut.



**JVR INVEST**  
GET HIGHER

Les crédits de qualité Investment Grade ont enregistré une forte performance en 2023 après une mauvaise année 2022, mais les rendements prévus pour 2024 semblent moins spectaculaires en raison du rallye de fin d'année. Les conditions de crédit devraient s'améliorer avec la baisse des taux de la BCE. Bien que le programme de normalisation de la BCE entraîne des réductions de crédit de 31 milliards d'euros, cela semble déjà intégré, à moins que la banque ne commence à vendre activement des obligations d'entreprises.

Les breakevens, des indicateurs utilisés pour évaluer le matelas de protection contre une hausse de taux en comparant le YTW (yield-to-worst) et l' OAD, ont enregistré une baisse à 80 points de base par rapport au record de 100 points de base en octobre, attribuable au rallye puissant, surpassant les niveaux observés en 2022. Les rendements du crédit ont diminué de 4,65% à un niveau record de 3,52%, avec une durée passant de 4,35 à 4,39, entraînant ainsi une importante baisse des breakevens. Les coût d'emprunts ont fortement diminué passant de 4.38% à 3.32%. Le surcoût de financement n'est plus que de -1.31 contre -2.65 mi-octobre. La baisse du Bund également devrait contribuer à relancer les nouvelles émissions qui étaient pratiquement à l'arrêt depuis septembre. Avec une banque centrale européenne qui va baisser ses taux cette année dans le sillage de la baisse de l'inflation, nous estimons que le compartiment a passé le plus dur et qu'une nouvelle année positive se dessine.



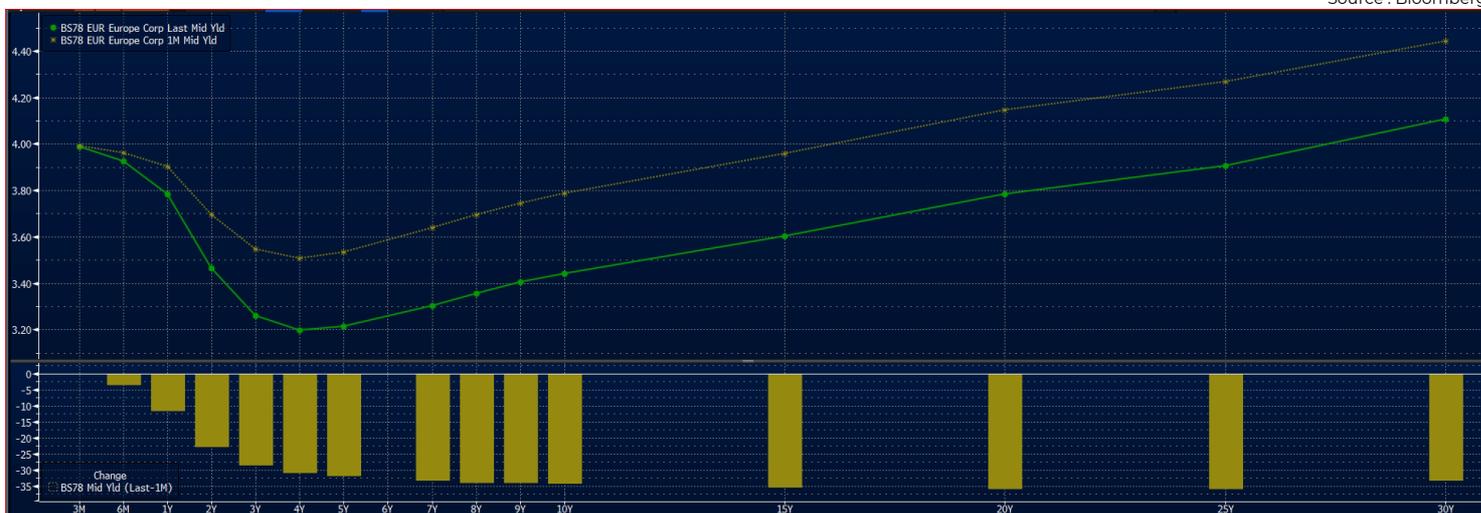
Source:Bloomberg



Source:Bloomberg

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

Source : Bloomberg



La partie long-end s'est fortement apprécié durant le rallye obligataire, se resserrant de 30bps sur pratiquement toutes les échéances. C'est une sorte de second souffle qui s'est mis en place sur le segment du crédit corporate.



JVR INVEST  
GET HIGHER



Source : Bloomberg

Paradoxalement, le Move Index évolue toujours au-dessus des 100 ce qui traduit, en ce début d'année, une sorte de nervosité autour des taux et que des incertitudes planent autour de la première baisse de taux de part de la FED.

### III- a-Marchés européens

Eurostoxx 50 : Weekly



Source : Bloomberg

La sortie par le haut en weekly du triangle ascendant est un signal fort de poursuite de la hausse dans la théorie. Pour que cette nouvelle impulsion haussière soit validée il ne fait surtout pas que le cours réintègre la figure. L'objectif à la hausse pour l'année en cours reste le niveau des 5000pts. Les indicateurs sont légèrement en surchauffe, toute formation divergence baissière pourrait entraîner une correction vers l'ancienne résistance devenue support.

Source : Bloomberg



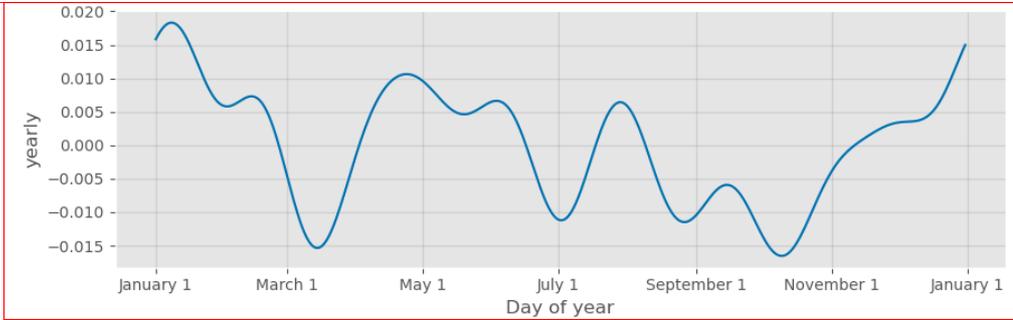
La récente chute des marchés en début d'année, n'a pas effrayé plus que ça le sentiment des investisseurs. Ils sont négatifs sur le marché malgré les perspectives de baisses de taux et de la baisse de l'inflation. On peut supposer que la guerre en Ukraine et le conflit Israélo-Palestinien sont des facteurs qui pèsent sur le moral des agents.



JVR INVEST  
GET HIGHER



Calme plat sur le monitoring des risques tous marchés confondus. Le début d'année est plutôt calme et pas de risque systémique qui transpire sur les différentes classes d'actifs.



Eurostoxx 50 Index

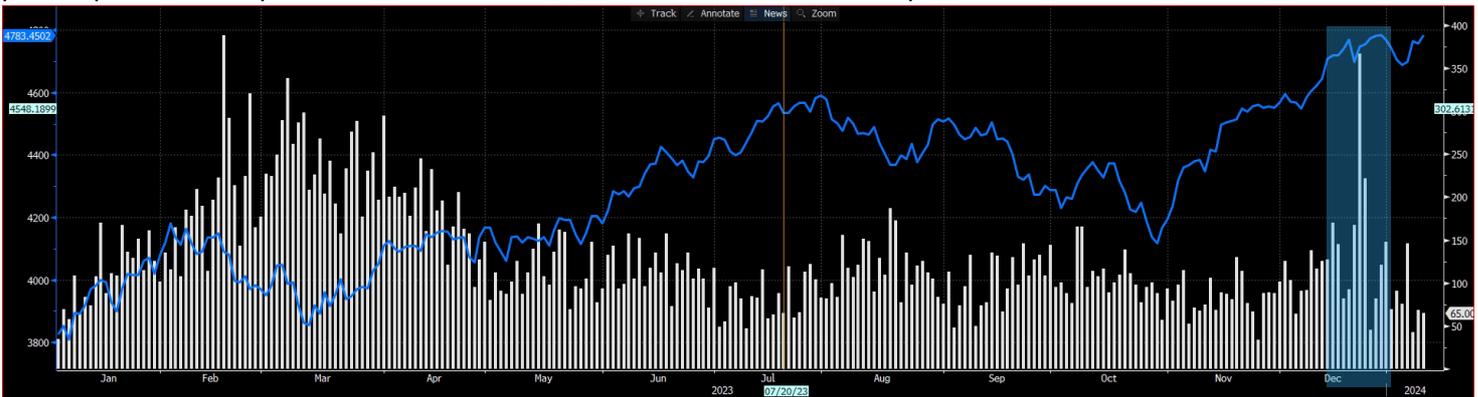
### III- b- Marchés Américains.



Source : Bloomberg

VIX/VIX3M

Les anticipations de volatilité long terme sont faibles pour le moment. Cela s'explique principalement par la correction des marchés actions la première semaine de l'année.



Source : Bloomberg

La forte correction du S&P500 est d'ailleurs principalement due aux expirations des options Oday comme on peut le constater sur le graphique ci-dessus.

SPDR S&P 500 ETF										476.56		2.68		.5655%		476.52 / 476.53		Hi 477.45		Lo 473.87		Volm 67310640		HV 10.08			
Volume		Today		1d Avg		5d Avg		10d Avg		20d Avg		Current		Historical													
Call	3.88M	3.71M	3.58M	3.36M	3.63M																						
Put	3.83M	3.41M	4.39M	3.97M	4.03M																						
Total	7.71M	7.12M	7.96M	7.33M	7.66M																						
Open Interest																											
Call	6.84M	6.81M	5.71M	6.31M	6.82M																						
Put	13.29M	13.7M	9.97M	11.17M	12.57M																						
Total	20.12M	20.51M	15.67M	17.49M	19.39M																						
Top Options																											
Option Filters		Type	<input checked="" type="checkbox"/> C	<input checked="" type="checkbox"/> P	Expiry	<input checked="" type="checkbox"/> Wkly	<input checked="" type="checkbox"/> Mnthly	<input checked="" type="checkbox"/> EOM	% Money	-	-	-	Volume	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Expiry Range		MM/DD/YY		-		MM/DD/YY		Last Price		-		-		-		-		-		-		-		-			
Column Selection		Name	Last	PxChg	Px%Chg	Vol	Volm%Chg	OInt	OI%Chg	IVM	IV%Chg	Ntnl	Mny	Delta													
21	SPY 11Jan24 C476	2.040	+1.09	+114.74	100,545	+939.65	3,047	+109.85	14.155	+32.43	4.79B	99.88	0.561														
22	SPY 11Jan24 C475	2.640	+1.28	+94.12	100,369	+364.84	5,577	+69.26	14.355	+31.70	4.78B	99.67	0.650														
23	SPY 11Jan24 P475	0.850	-1.40	-62.22	100,065	+1644.20	4,146	+107.51	12.986	+27.24	4.77B	99.67	-0.335														
24	SPY 11Jan24 P474	0.570	-1.16	-67.05	97,536	+810.28	3,907	+48.39	12.916	+27.59	4.65B	99.46	-0.246														
25	SPY 11Jan24 C477	1.510	+0.84	+125.37	81,993	+920.96	5,014	+38.05	14.168	+35.79	3.91B	100.09	0.467														
26	SPY 11Jan24 P476	1.220	-1.68	-57.93	60,243	+2889.73	4,534	+47.21	12.840	+30.92	2.87B	99.88	-0.433														
27	SPY 11Jan24 P473	0.380	-0.92	-70.77	58,222	+201.42	6,785	+120.15	13.167	+27.15	2.77B	99.25	-0.176														
28	SPY 15Mar24 P450	2.460	-0.39	-13.68	56,905	+410.59	113,961	+4.78	15.286	+1.60	2.71B	94.43	-0.150														
29	SPY 12Jan24 C475	3.020	+1.29	+74.57	56,238	+48.17	15,707	-0.21	12.273	+16.28	2.68B	99.67	0.630														
30	SPY 11Jan24 C478	1.080	+0.65	+151.16	55,186	+791.10	2,754	+120.85	13.911	+35.06	2.63B	100.30	0.373														

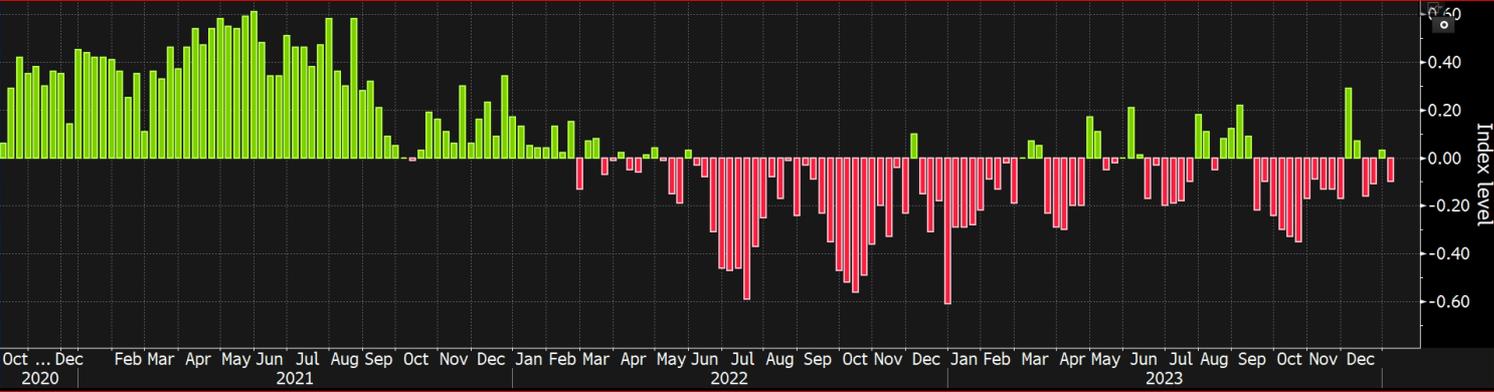
Sur les ETFs indiciels (ici : le SPDR S&P500) ont constate la même prolifération de ces options Oday avec des volumes explosifs. Ce type d'options devraient augmenter sur le long terme le niveau de floor de la volatilité.



Le marché est en trading range depuis 3 semaines, ce type de réaction en début d'année incite plutôt à la prudence car c'est une phase d'attente. Les indicateurs weekly sont très surachetés.



Le sentiment Bullish continue de se maintenir à un niveau élevé, on évolue dans un état de complaisance important. La moindre déception risque de renverser la vapeur, car plus le niveau de complaisance est élevé plus le retournement est violent.



Source : Bloomberg

Les révisions à la baisse des résultats des entreprises persistent en ce début d'année prouve que les fondamentaux de se relèvent pas. C'est un signe supplémentaire que l'on risque d'avoir une fin de trimestre houleuse.

## IV. Métaux de base et Métaux précieux

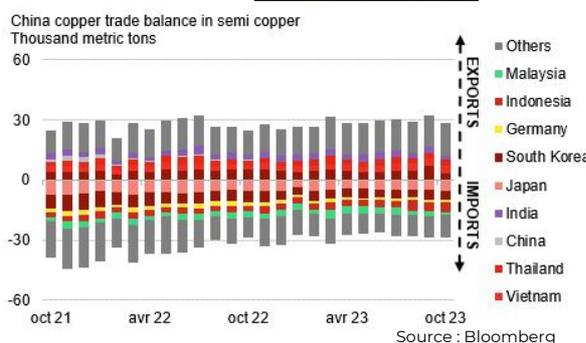
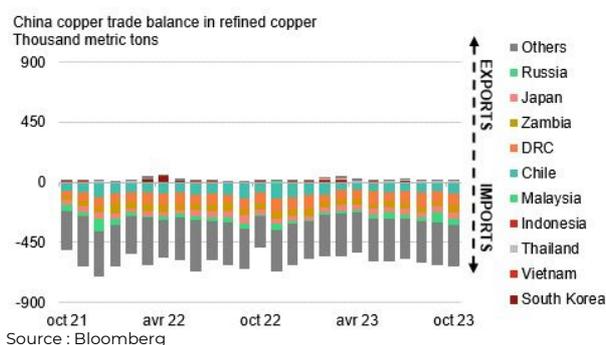
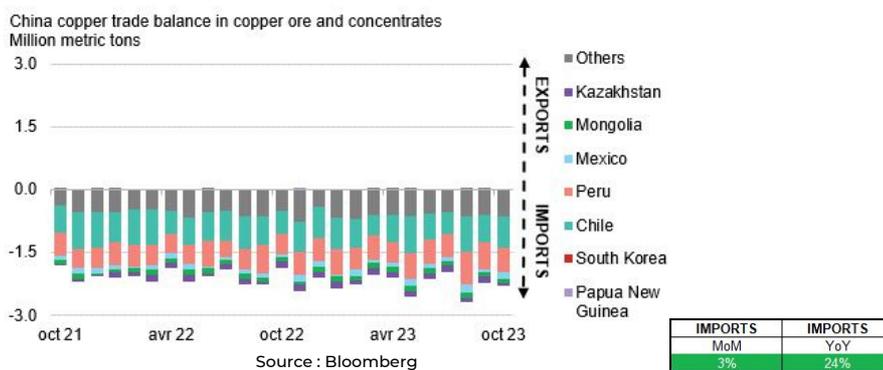
### - Cuivre.

L'écart entre la demande et l'offre de minerai de cuivre va s'agrandir l'année prochaine, car le Chili et le Pérou, deux régions clés de production, font face à des difficultés pour augmenter la production, tandis que la demande augmente en Chine. Les prix du cuivre devraient rester élevés toute l'année avec un déficit prévu passant de 3,4 millions de tonnes en 2023 à 3,6 millions de tonnes en 2024.

Dans le même temps, la Chine augmente sa production intérieure de cuivre raffiné en accroissant sa capacité de raffinage de 30%, soit 3 millions de tonnes d'ici 2026. Les fonderies chinoises traitent à la fois du cuivre domestique et du cuivre largement importé, notamment en provenance du Chili et d'autres régions productrices. En raison de cette augmentation de la capacité de raffinage en Chine, la part nette des importations de cuivre raffiné est passée de 28% en 2018 à 20% en 2023.

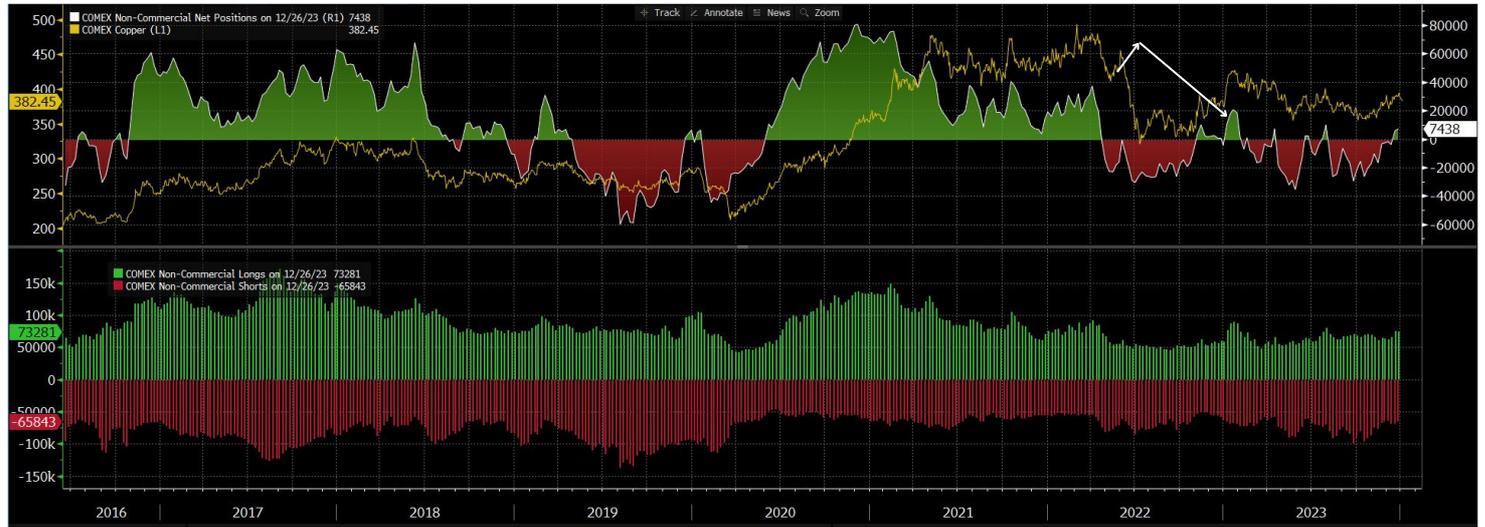
Les développements positifs du marché, tels que le soutien politique à l'infrastructure, des résultats commerciaux améliorés et l'appréciation de la monnaie chinoise, ont entraîné des hausses de prix pour le minerai de fer et le cuivre. Cependant, la mise en œuvre plus poussée du soutien gouvernemental est nécessaire, car la demande chinoise en métaux influencera la croissance des principaux marchés des métaux industriels.

Avec l'élan de la transition énergétique, la compétition mondiale pour le cuivre raffiné et le minerai devrait s'intensifier. Cependant, la croissance de l'approvisionnement en cuivre des mines reste un défi.





JVR INVEST  
GET HIGHER



CFTC Comex report

Source : Bloomberg



Baltic Dry vs Stocks de Cuivre

Source : Bloomberg

Après l'envolée du mois de décembre, le Baltic dry Index se replie nettement emmenant dans son sillage le cours du cuivre. On le remarque assez nettement également sur le dernier rapport du CFTC avec une stabilisation du nombre de contrats longs sur la dernière semaine.

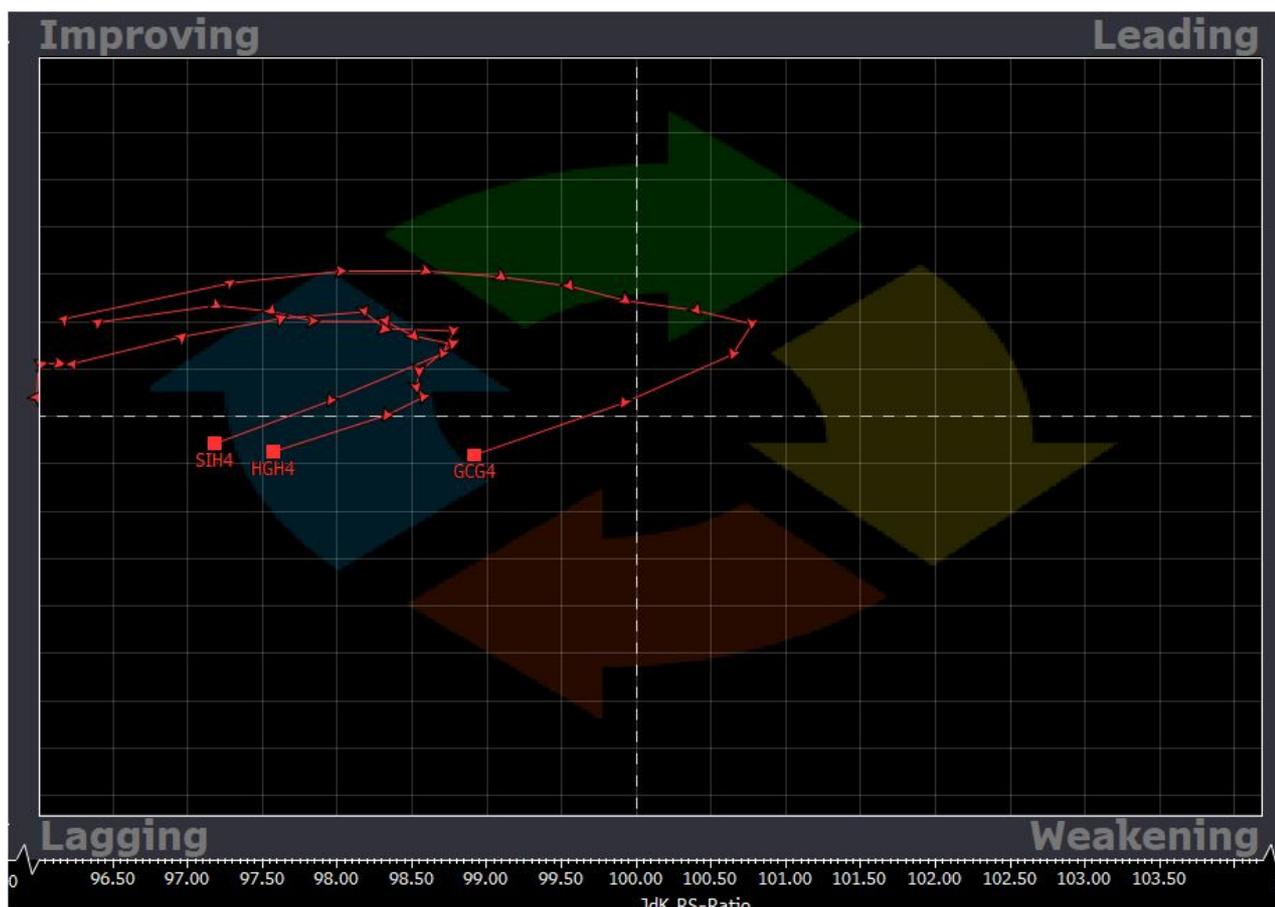


JVR INVEST  
GET HIGHER

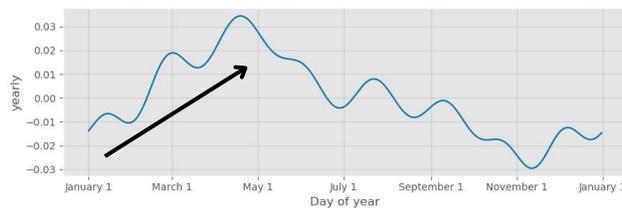
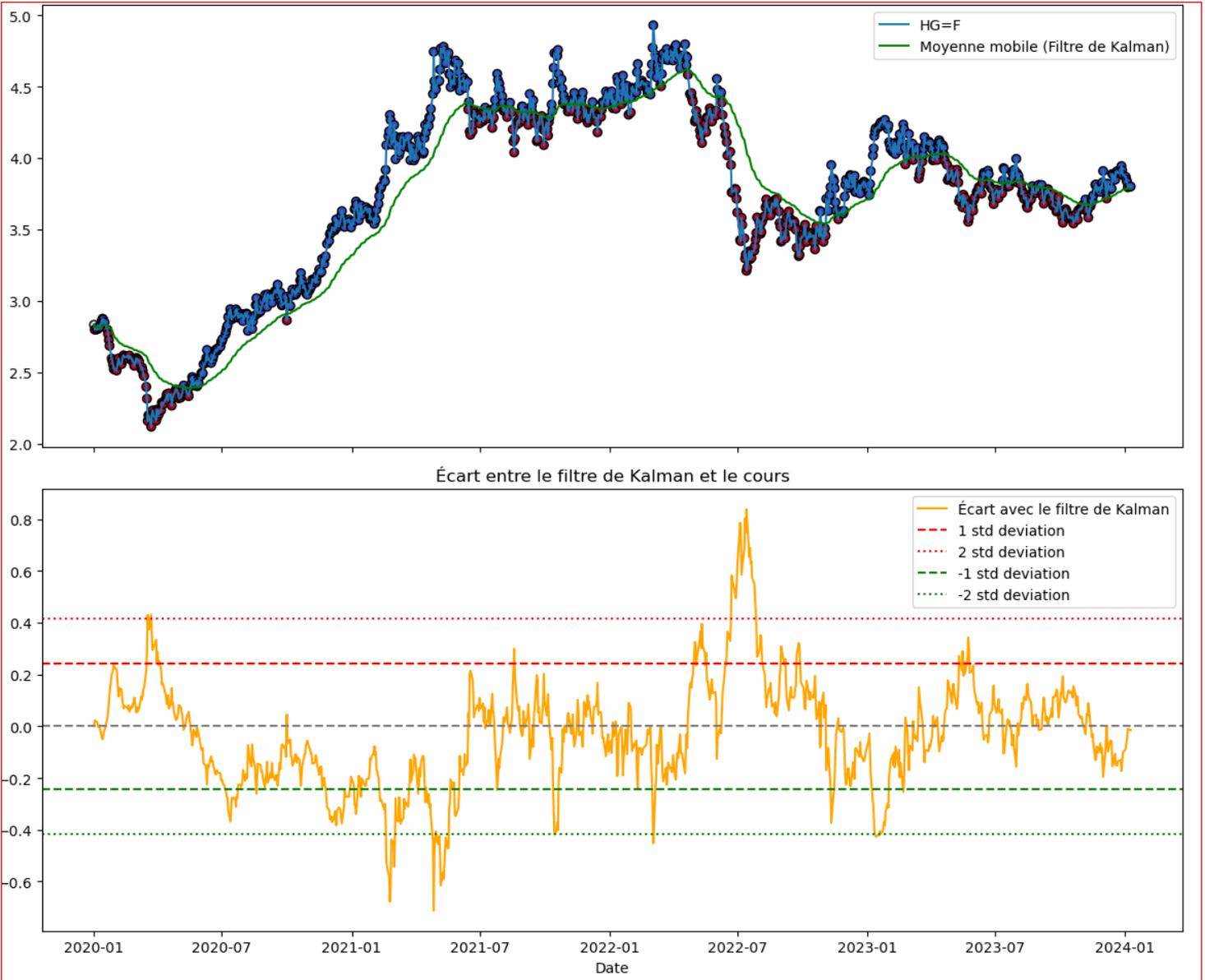


Source : Bloomberg

Au niveau des objectifs sur le Cuivre, on constate que l'objectif median est très élevé par rapport à ce que les forwards anticipent pour les deux prochaines années.



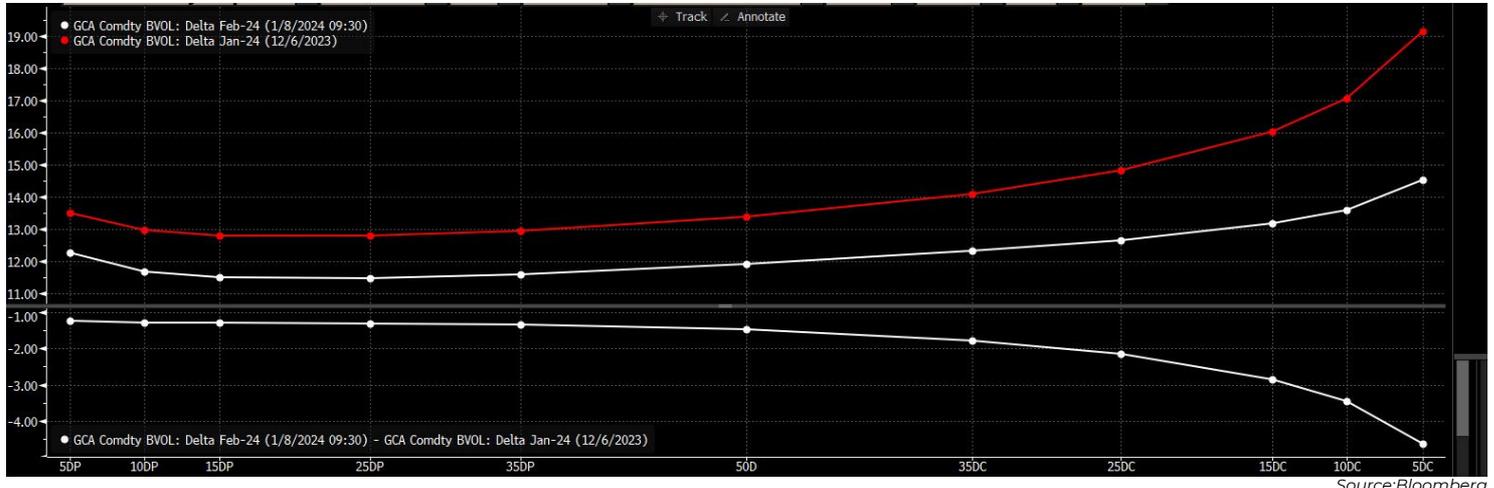
Par rapport au Russell 3000 on constate que les métaux précieux et le cuivre lag considérablement. Ils ne parviennent pas pour le moment à rejoindre le compartiment d'amélioration.





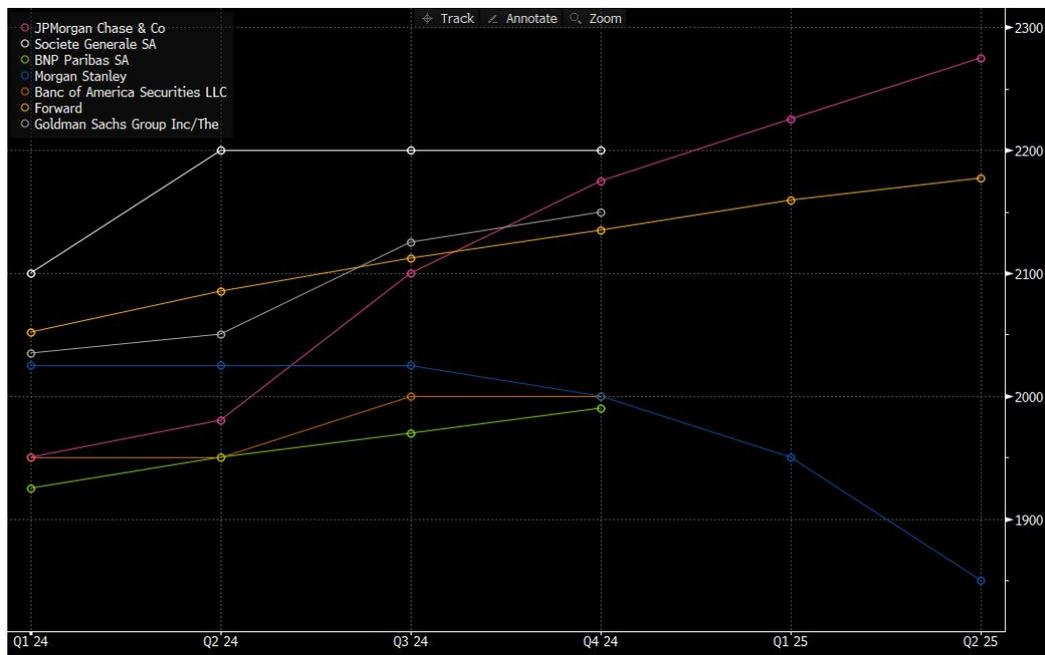
JVR INVEST  
GET HIGHER

- Gold.



Source: Bloomberg

L'Or a bien performé en cette fin d'année en allant chercher une seconde fois le seuil des 2100\$. Depuis c'est la consolidation qui l'emporte à cause principalement d'un doute sur la première baisse de taux de la Fed. D'ailleurs sur les 'smiles' des options on constate que pour le mois de février la volatilité implicite chute considérablement pour les calls par rapport aux puts. Sur le 25D risk reversal les calls sont proches de -2 montrant que les puts sont nettement plus chers maintenant que les calls.



Source: Bloomberg

Les objectifs des principales banques se concentrent pour la première partie de l'année entre 2000 et 2100\$.



**JVR INVEST**  
GET HIGHER

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
30 Yr Avg	2.04	.86	-.28	.64	-.03	-.41	.27	1.30	1.01	-.35	.76	.91
2024	-1.68											
2023	5.72	-5.26	7.79	1.05	-1.37	-2.21	2.38	-1.27	-4.72	7.32	2.65	1.30
2022	-1.75	6.22	1.49	-2.09	-3.14	-1.64	-2.29	-3.11	-2.95	-1.63	8.26	3.14
2021	-2.67	-6.15	-1.52	3.60	7.79	-7.17	2.49	-.03	-3.12	1.50	-.50	3.08
2020	4.74	-.22	-.54	6.93	2.60	2.93	10.94	-.41	-4.17	-.37	-5.42	6.83
2019	3.02	-.60	-1.59	-.68	1.72	7.96	.30	7.54	-3.15	2.75	-3.24	3.64
2018	3.25	-1.99	.54	-.76	-1.28	-3.54	-2.27	-1.88	-.86	2.01	.47	5.08
2017	5.51	3.12	.06	1.53	.05	-2.15	2.24	4.10	-3.15	-.65	.28	2.18
2016	5.38	10.77	-.48	4.93	-6.05	8.77	2.22	-3.13	.53	-2.94	-8.14	-2.19
2015	8.39	-5.50	-2.44	.07	.52	-1.53	-6.53	3.57	-1.75	2.42	-6.77	-.34
2014	3.57	6.58	-3.20	.59	-3.25	6.21	-3.37	.37	-6.15	-2.91	-.47	1.46
2013	-.70	-5.05	1.13	-7.56	-6.02	-11.04	7.33	5.30	-4.75	-.45	-5.27	-4.13
2012	11.05	-2.36	-1.69	-.20	-6.26	2.37	1.07	4.79	4.75	-2.91	-.33	-2.31
2011	-6.24	5.90	1.48	9.18	-1.79	-2.31	8.46	12.20	-11.05	5.60	1.85	-10.39
2010	-1.44	3.37	-.39	5.91	3.16	2.14	-4.94	5.62	4.90	3.89	1.97	2.54
2009	5.19	1.56	-2.44	-3.39	10.24	-5.38	2.97	-.29	5.94	3.75	12.83	-7.01
2008	11.08	5.16	-5.85	-4.29	1.02	4.39	-1.22	-9.07	4.79	-16.89	13.01	7.82
2007	2.59	2.47	-.83	2.21	-2.65	-1.64	2.26	1.35	10.44	7.15	-1.66	6.40
2006	10.04	-1.29	3.94	12.13	-1.41	-4.55	3.39	-1.48	-4.62	1.39	6.82	-1.74
2005	-3.62	3.09	-1.68	1.41	-3.95	4.37	-1.31	1.26	7.84	-.88	6.00	4.85
2004	-3.13	-1.57	7.65	-9.31	2.28	-.33	-.81	4.81	2.05	2.46	5.23	-2.77

Source: Bloomberg

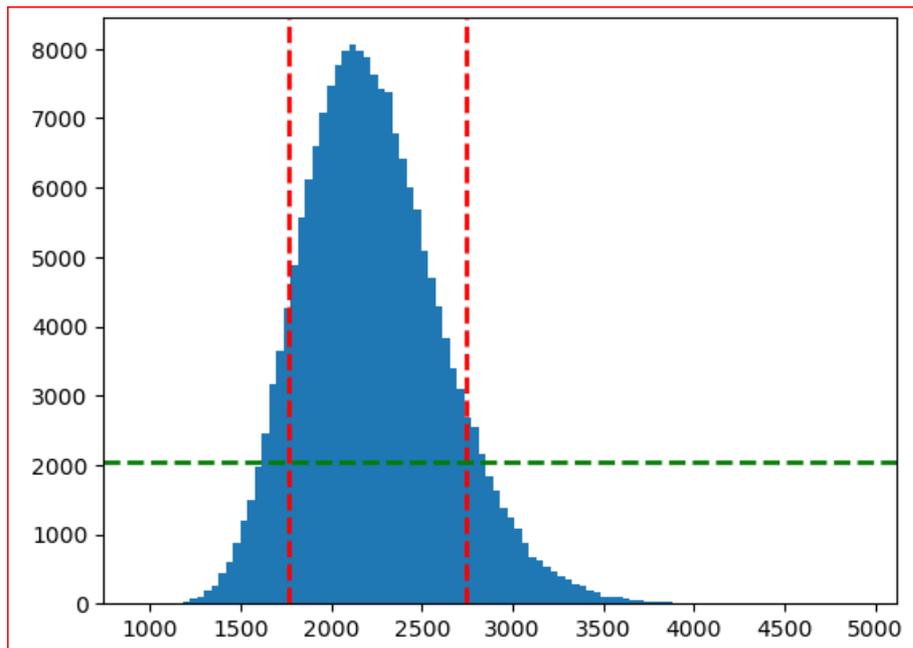
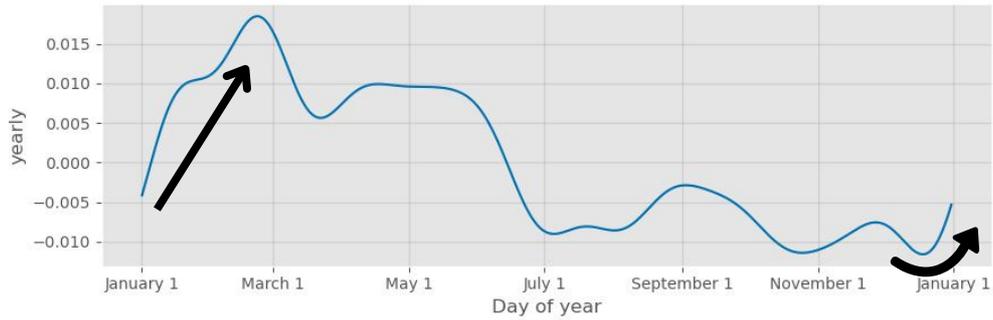
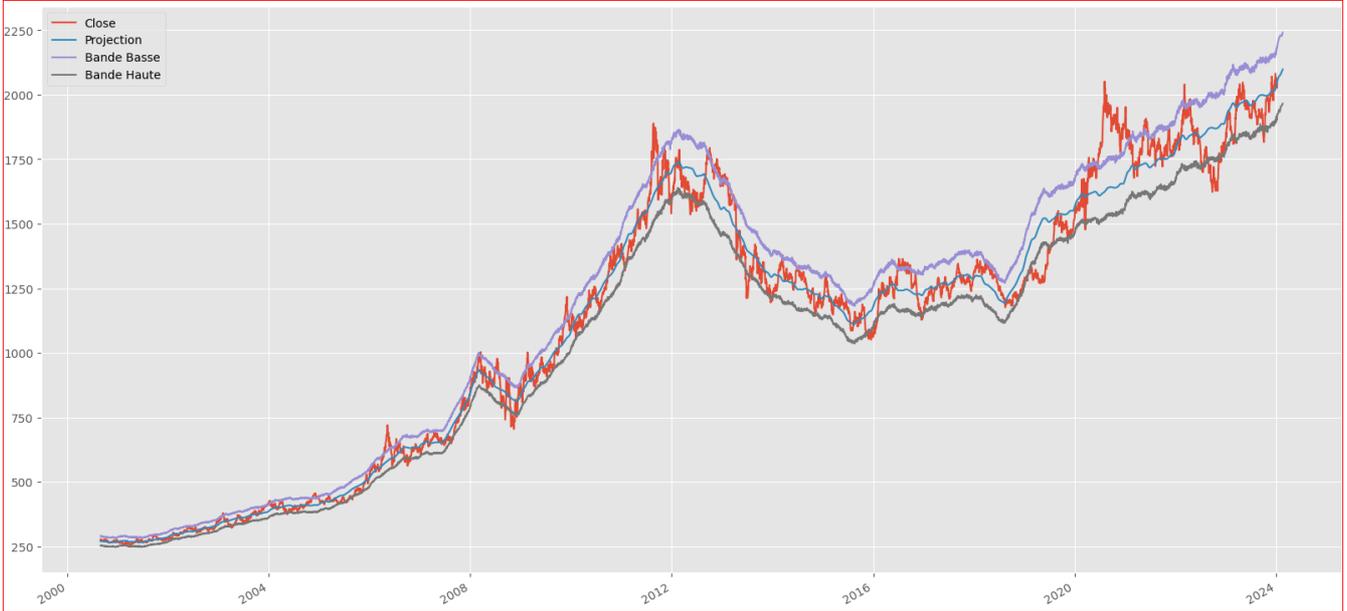


Source: Bloomberg

La saisonnalité plaide à court terme pour une hausse de l'Or. Ce dernier a également tendance à réagir très positivement avant les premières phases de baisse de taux et de récessions. Mais quand on regarde les différentes performances historiques de l'Or juste avant les phases de récession on peut considérer que le potentiel attendu est plus que limité maintenant. En effet, on estime de que l'objectif maximum pour le premier trimestre pourrait être aux alentours de 6% si les statistiques de l'emploi et de l'activité demeurent dans le sens d'une récession.



**JVR INVEST**  
GET HIGHER



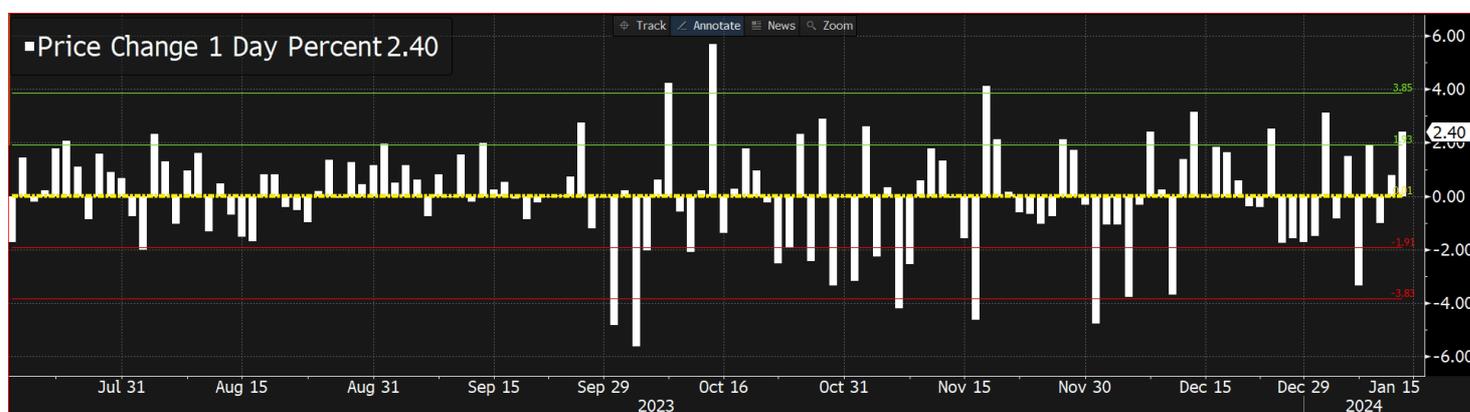
Top 10% : 2746\$  
Bottom 10% : 1760\$  
Expected Ending Price Point : 2231\$

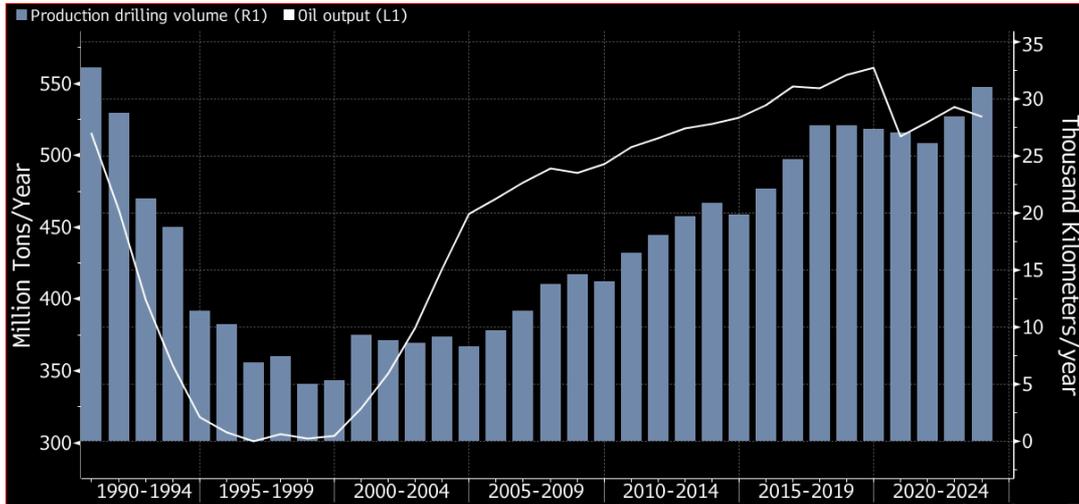
## V- Energie

Au Moyen-Orient, les tensions se sont aggravées alors que les États-Unis et leurs alliés envisageaient des représailles contre les Houthis du Yémen pour leurs attaques contre la navigation en mer Rouge. Ces attaques ont réduit de près d'un tiers le nombre de pétroliers transportant du pétrole et des produits par le détroit de Bab el-Mandeb.

Le prix du pétrole a eu du mal à se stabiliser en début d'année, oscillant entre hausses et baisses, alors que les traders s'efforcent d'évaluer les perspectives. Le marché du pétrole devrait être relativement équilibré en 2024, car la croissance de la demande peine à suivre le rythme de l'augmentation de l'offre en provenance de pays hors de l'OPEP.

Une autre source de soutien au pétrole - ainsi qu'à d'autres matières premières comme le cuivre - est la faiblesse du dollar américain, qui rend les achats moins chers pour les acheteurs étrangers. Les données sur l'inflation, qui seront publiées plus tard dans la journée, seront scrutées pour obtenir des indices sur le rythme de ralentissement de l'inflation et ses implications pour la politique monétaire. Ces données pourraient aider les investisseurs à évaluer le moment où la Réserve fédérale commencera à baisser les taux d'intérêt en 2024.



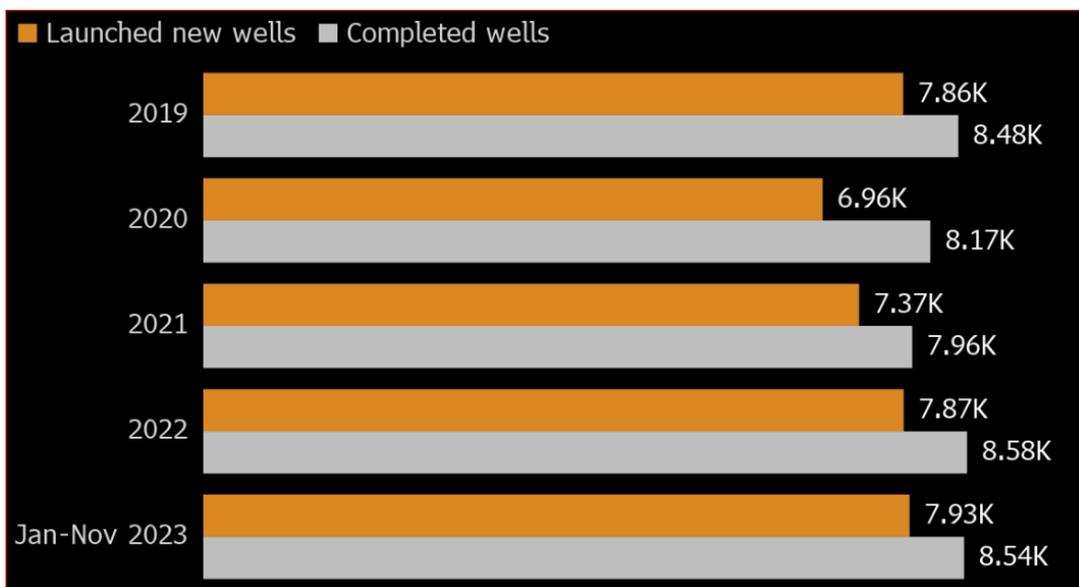


Niveau de forage en Russie 2024>30000km

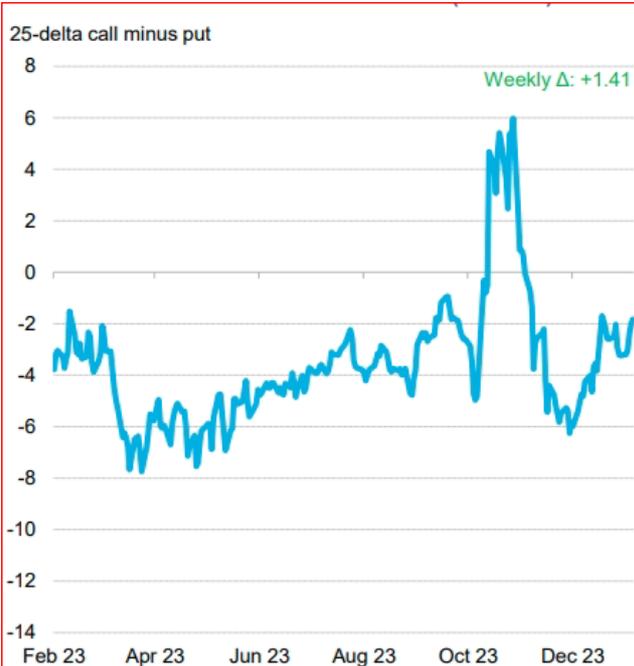
La Russie a 'drillé' à un niveau record en 2023, malgré les sanctions occidentales. Cette résilience est due à l'indépendance de la Russie dans ses services pétroliers.

Dans les 11 premiers mois de 2023, le forage de production a atteint 28 100 kilomètres, soit un record post-soviétique. Cette augmentation s'explique par la reprise des exportations de pétrole de la Russie, qui est une source cruciale de financement pour la guerre en Ukraine. Le rythme effréné du forage est un signe que la Russie s'efforce de maintenir la production de ses plus anciens puits, tandis que les nouveaux projets doivent s'adapter aux nouvelles circonstances du pays. Pour l'ensemble de l'année 2023, le forage de production de la Russie devrait dépasser les 30 000 kilomètres.

Cette augmentation est un échec pour les sanctions occidentales, qui visaient à limiter les capacités d'extraction futures de la Russie. Les sanctions ont eu un impact minimal car elles n'ont pas touché les filiales locales des grandes entreprises occidentales de services pétroliers. Ces filiales ont été vendues à la direction, conservant le savoir-faire accumulé au fil des ans.



Nombre de puits terminés et en cours deancements en Russie

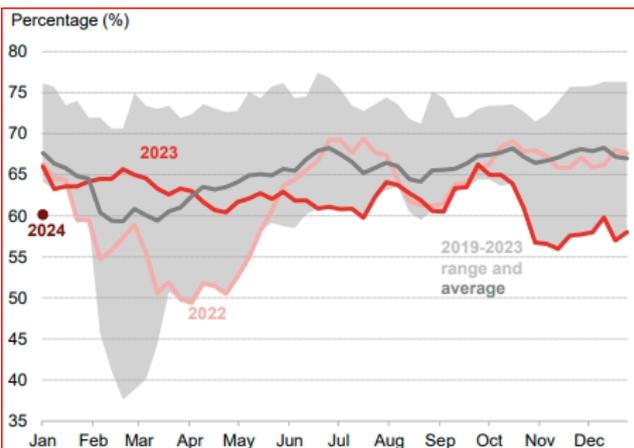


WTI

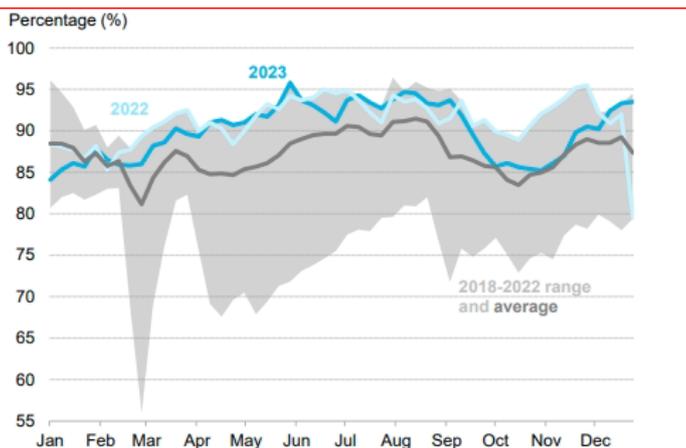


BRENT

Net rebond en ce début d'année sur les 1M Risk Reversal sur le Brent et WTI. Ce genre de mouvement sur le Skew traduit la plupart du temps une surréaction haussière ou baissière passée qu'il faut compenser ce qui dans ce cas est plutôt positif pour les deux indices.



Capacités d'utilisation des raffineurs indépendants Chinois

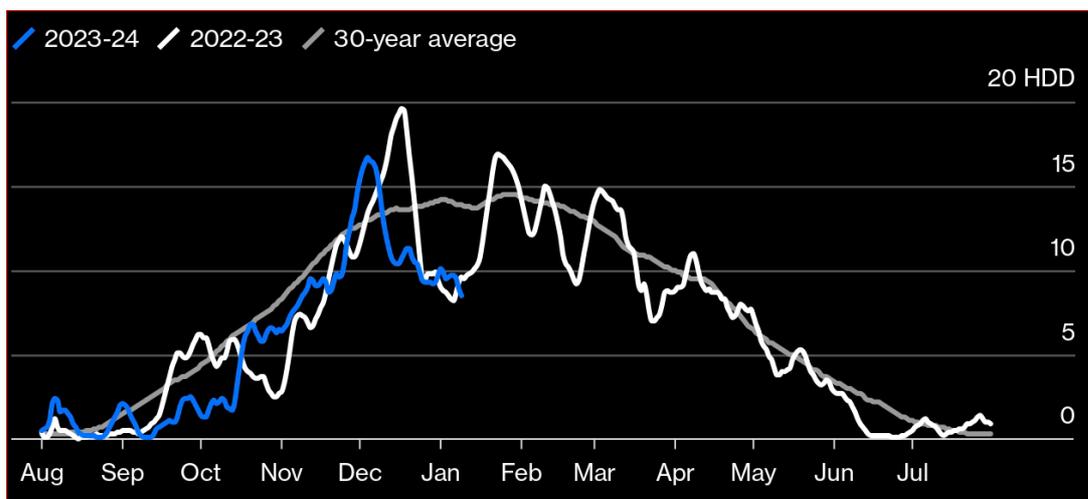


Capacités des raffineurs Américains

En Chine, les capacités de raffinages continuent de baisser pour atteindre 60%. C'est un niveau qui n'a jamais été atteint à cette période sur les 5 dernières années. La Chine tourne au ralenti au niveau énergétique. A l'inverse les Etats-Unis termine en fanfare l'année 2023 avec des taux d'utilisations à 94%.

## **Nat Gas & LNG**

L'hiver touche à sa fin en Europe, mais malgré les températures glaciales actuelles, la saison a été plutôt douce. Cela a maintenu les réserves de gaz naturel abondantes, réduisant la demande et entraînant une baisse des prix de 45% par rapport à l'année précédente. Cette situation inattendue est un soulagement économique, atténuant l'inflation dans une Europe confrontée à une crise énergétique. Cependant, cela affecte négativement le président russe Poutine, dont les revenus énergétiques ont financé la guerre en Ukraine au cours des deux dernières années.



HDD actuel versus 30 dernières années

(source: Bloomberg)

La mi-saison hivernale montre un nombre de degrés-jours de chauffage si faible qu'il faudrait un février et un mars exceptionnellement rigoureux pour revenir à la normale. Même si les températures reviennent à la moyenne sur 30 ans pour le reste de l'hiver européen, les degrés-jours de chauffage de 2023-2024 resteraient encore près de 10 % en dessous de la moyenne à long terme.

Le temps doux a entraîné une diminution importante de la consommation de gaz pour le chauffage, accentuée par une réduction de la demande due à la diminution de la production des industries intensives en énergie. En Allemagne, par exemple, la production de ces industries a chuté de 20 % depuis l'invasion de l'Ukraine par Poutine.

En conséquence, les stocks de gaz restent bien au-dessus de la normale pour cette période de l'hiver, actuellement autour de 85 %, par rapport à la moyenne décennale d'environ 75 % pour le début janvier. Si les tendances actuelles se maintiennent, l'Europe devrait atteindre le printemps avec plus de la moitié de ses réserves souterraines de gaz pleines, contre une moyenne décennale de seulement 35 %.



**JVR INVEST**  
GET HIGHER

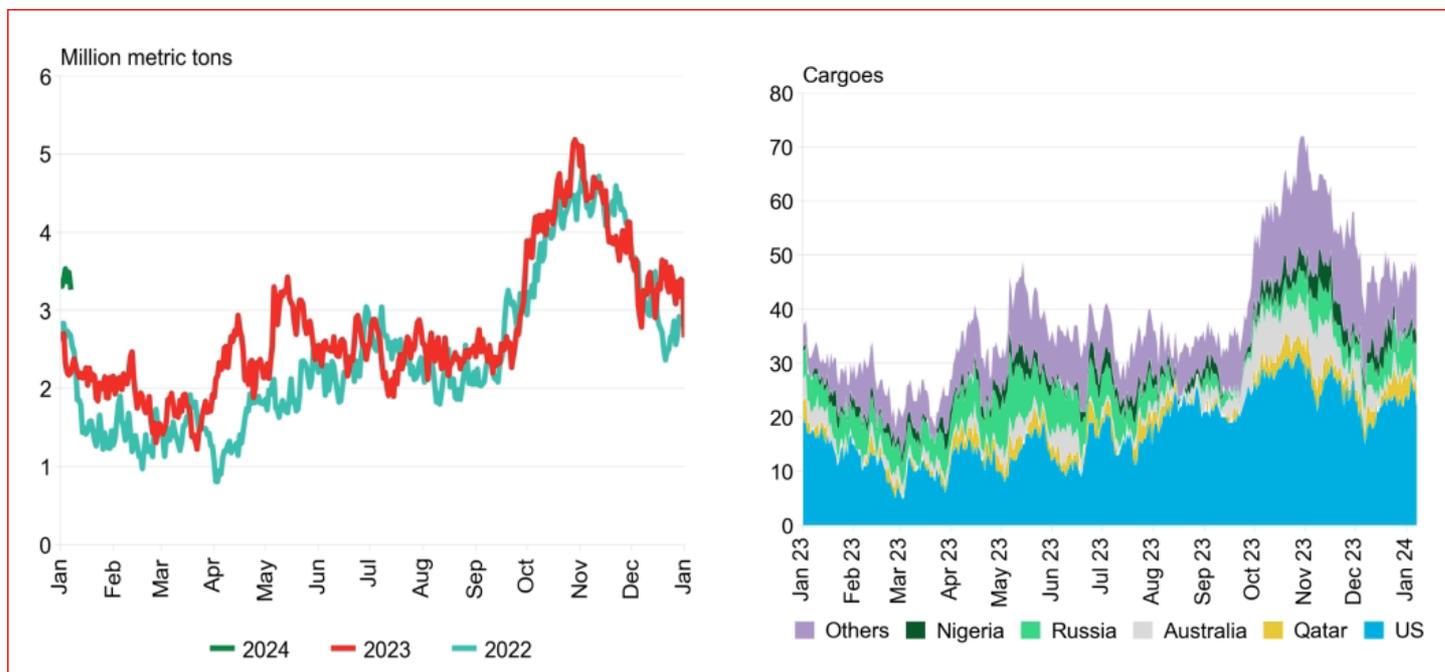
Outre Atlantique les contrats à terme sur le gaz naturel ont augmenté à mesure que les prévisions météorologiques se sont orientées vers des températures plus froides dans une grande partie du pays, y compris dans l'Est, le Midwest et le Sud. Cela signifie que la demande pour le combustible de chauffage pourrait augmenter à partir de la semaine prochaine.



Ce changement assez brutal des températures se perçoit également dans le dernier rapport CFTc non-commercial positions ou les hedge funds ont réduit sensiblement leurs positions courtes

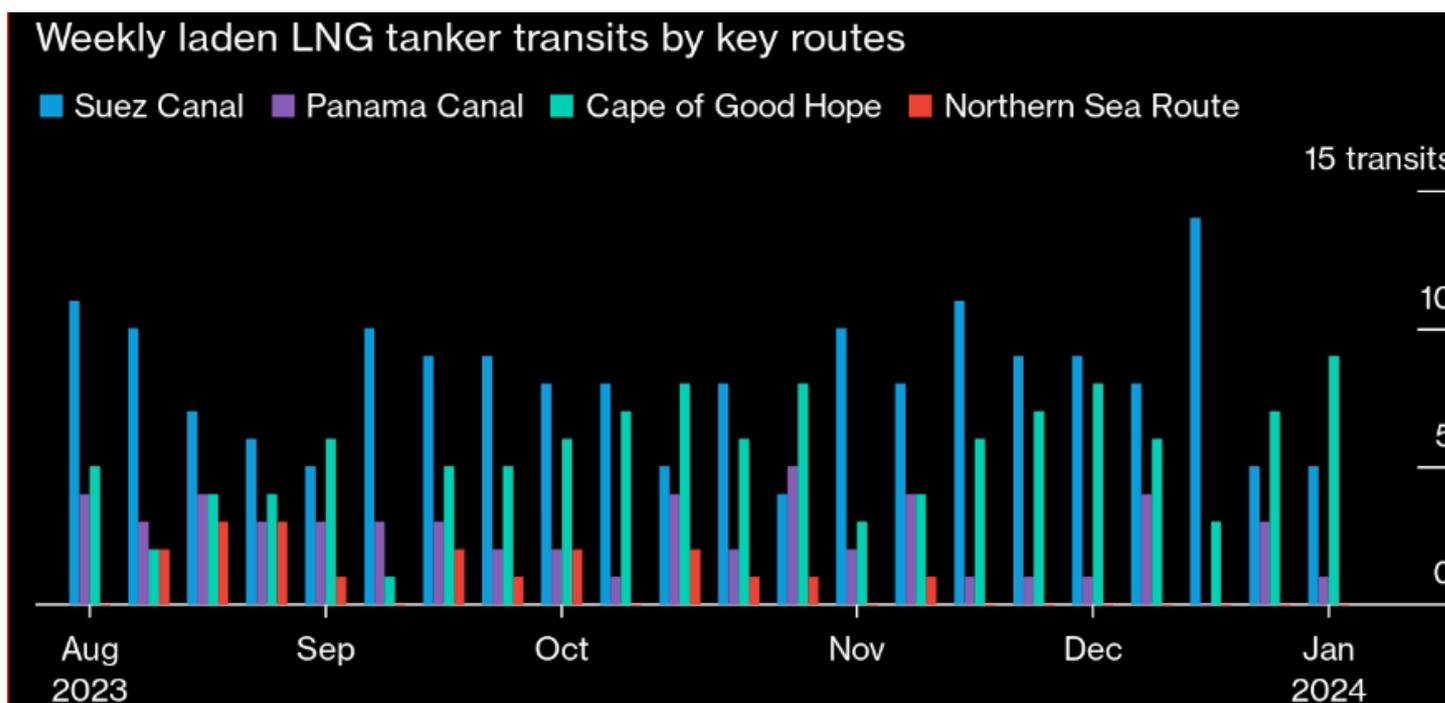


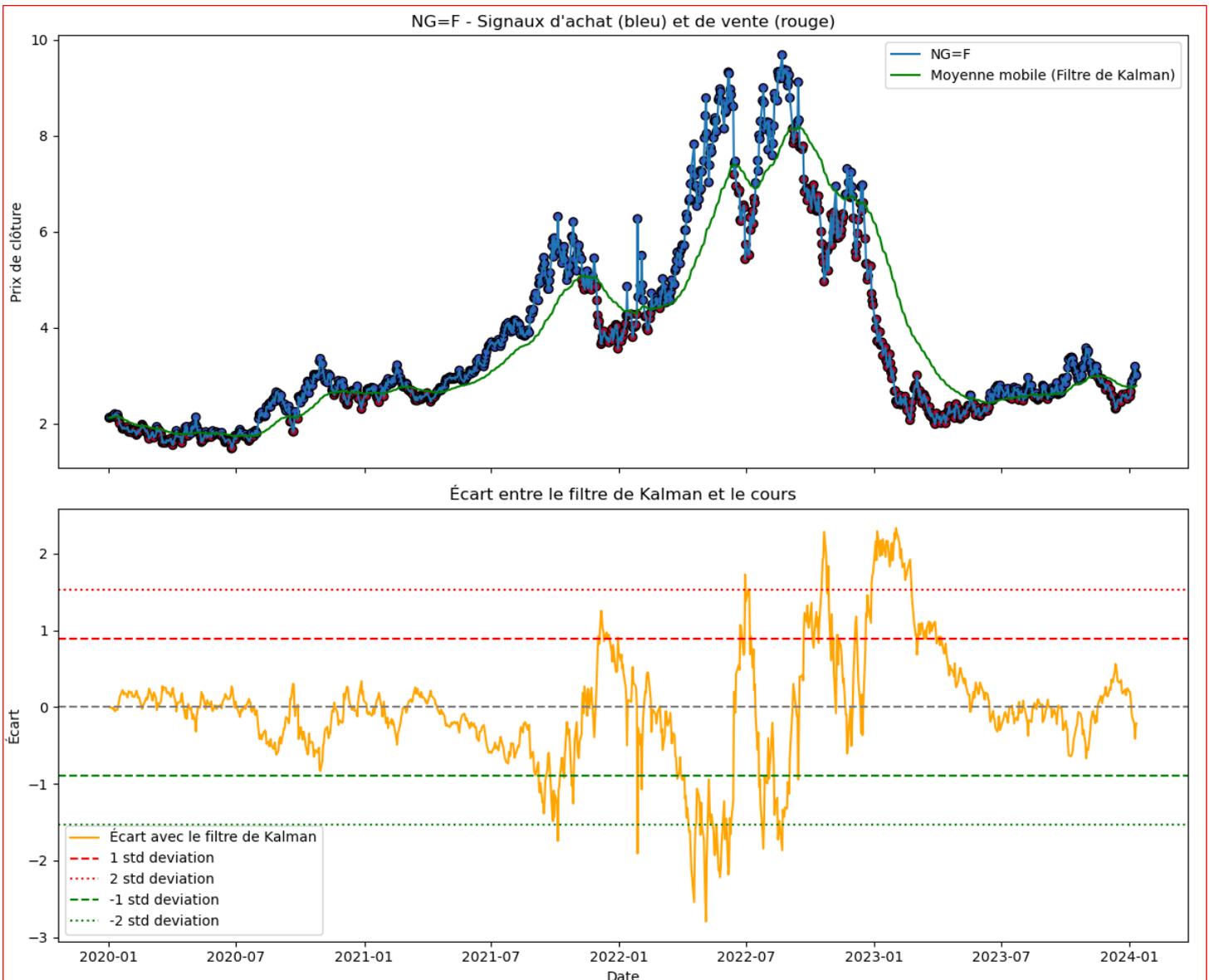
JVR INVEST  
GET HIGHER



Le nombre de LNG tankers sur l'eau a chuté due principalement aux températures clémentes en Asie et en Europe.

Le cap de Bonne espérance n'est jamais été autant sollicité depuis les problèmes rencontrés en mer Rouge. Hapag-Lloyd ainsi que Maersk ont complètement délaissé cette route maritime. Les risques d'attaques demeurent élevés même si la présence d'une flotte américaine sur zone pourrait rassurer.



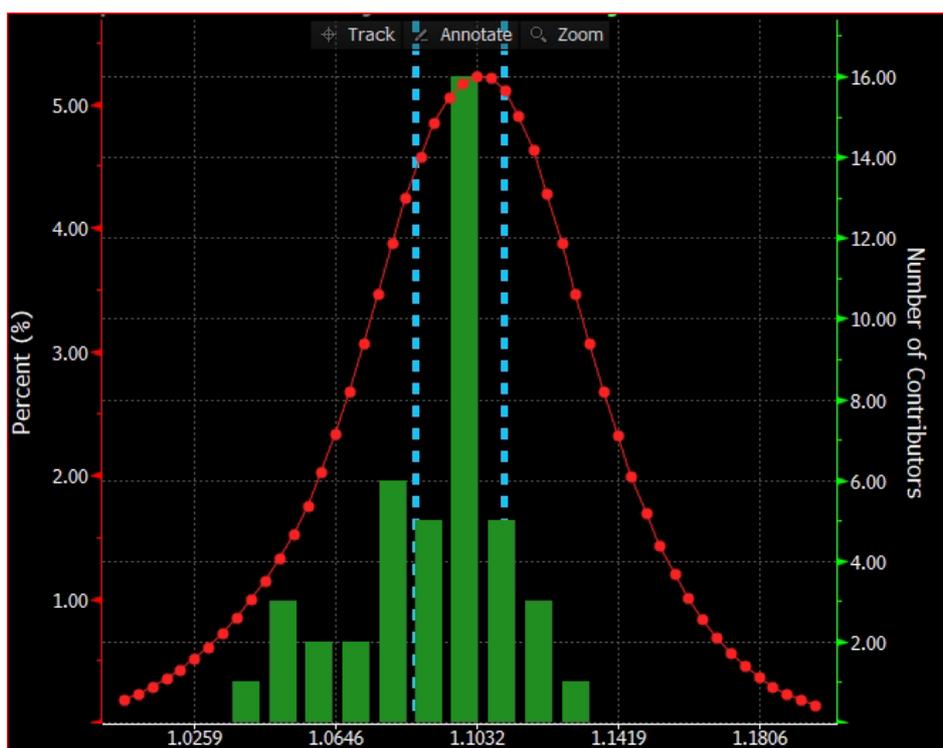
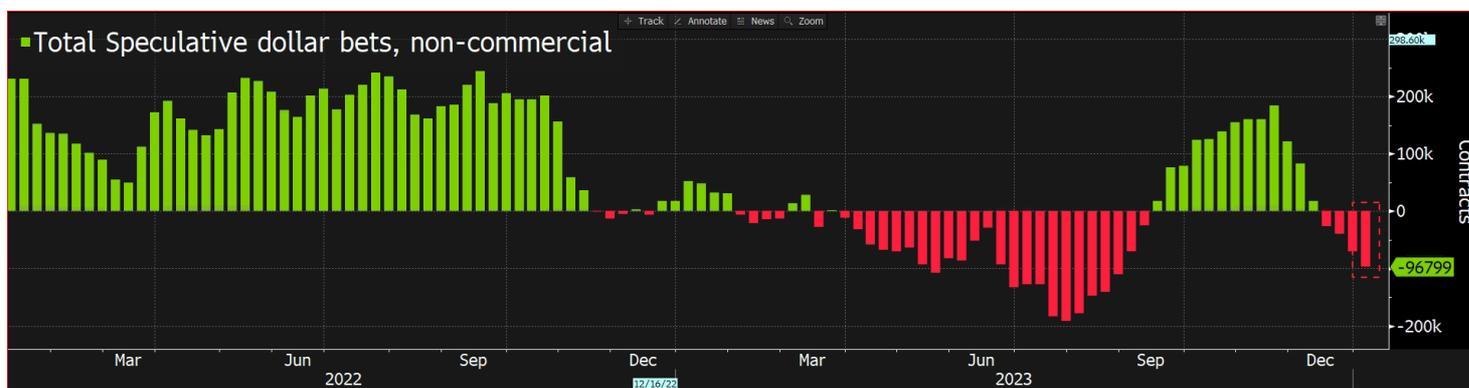


Avec un hiver doux durant tout le mois de Décembre, le Gaz Naturel a corrigé fortement. Heureusement, qu'une vague de froid s'est installée en Europe et commence aussi aux Etats-Unis ce qui redynamise le marché et le pousse à la hausse. Tant que les températures restent en-dessous des moyennes saisonnières les cours devraient se maintenir dans un trend haussier.

## VI- Forex



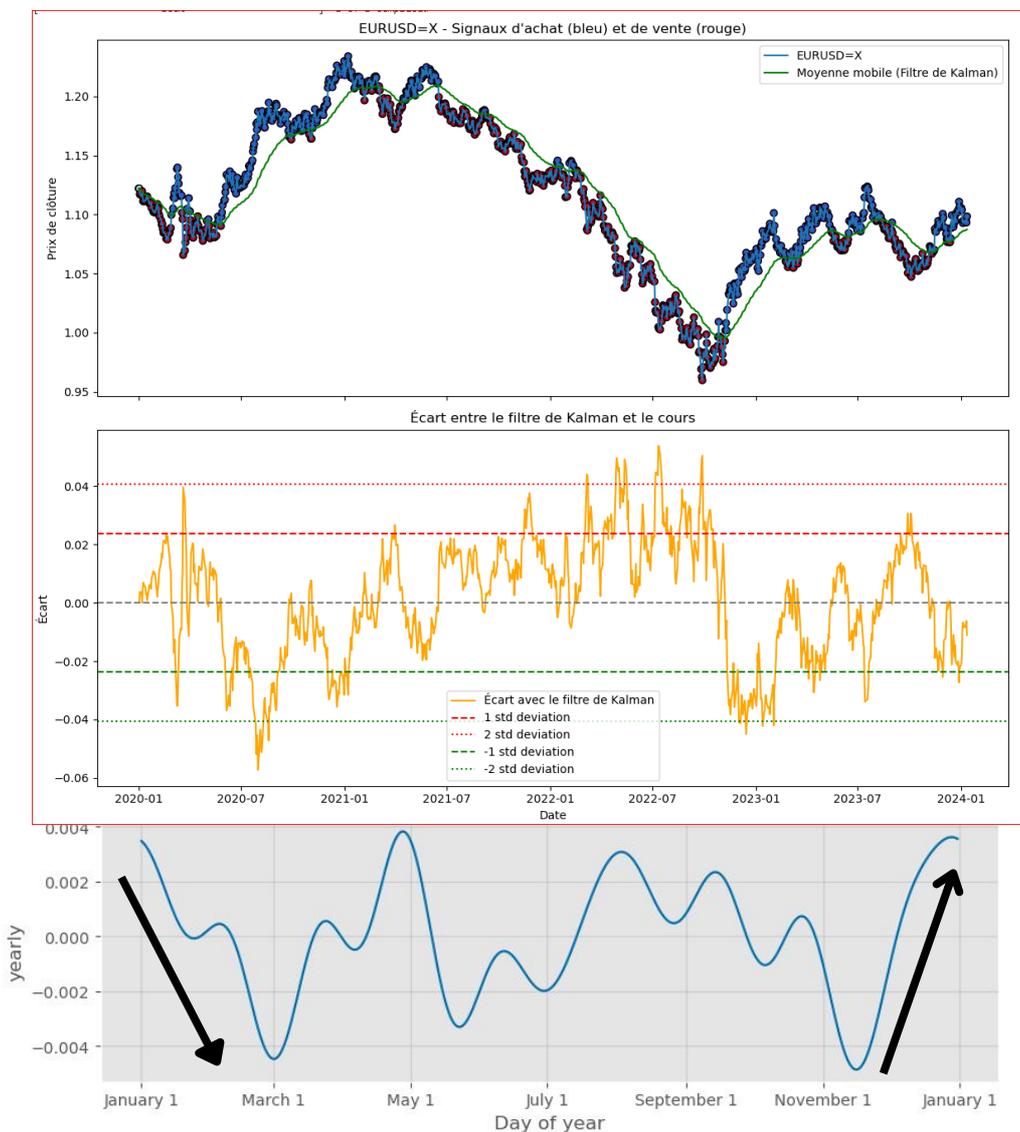
Les positions vendeuses sur le Dollar se sont accrues en ce début d'année les assets managers continuant de vendre du dollar.



D'ailleurs par rapport au mois dernier, les analystes ont changé leurs objectifs de concert pour cibler un range d'objectifs entre 1.0900 et 1.1100.



La paire EURUSD continue d'évoluer en faveur de l'euro à court terme. Aujourd'hui la paire est au contact d'une moyenne importante en mensuel. Le débordement de cette dernière pourrait entrainer une nouvelle impulsion haussière avec la mise en place d'un trend haussier de moyen terme. Les indicateurs mensuels ne sont pas en surchauffes et laissent une marge encore pour une dernière vague de hausse à court terme.



Notre allocation d'actifs pour 2024:

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