



JVR INVEST
GET HIGHER

Mai 2024

Newsletter



Message du CEO

Le mois d'avril s'est terminé avec un léger essoufflement dans la montée des marchés boursiers, en attendant des nouvelles des gouverneurs de la Fed et de la BCE concernant les baisses des taux d'intérêt.

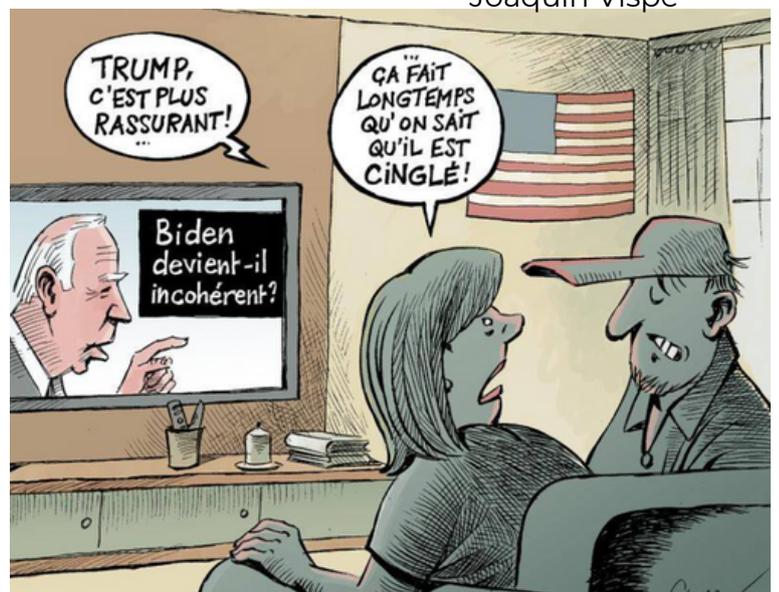
Il n'y a pas eu de changement majeur sur le plan géopolitique, à l'exception de la visite du Président chinois Xi Jinping en France, qui a contribué à modérer les discours belliqueux, largement répandus par le chef d'État français et qui ne faisaient déjà pas l'unanimité parmi les autres gouvernements européens. Nous considérons cette visite d'État comme un moyen d'aboutir à des accords commerciaux qui pourraient relancer la croissance chinoise, notamment en ce qui concerne le stock inépuisable de voitures électriques produites en Chine et qui, à ce jour, ne trouvent pas preneur sur le marché européen.

Rien n'a changé aux États-Unis, à part les déboires juridiques du candidat Trump qui l'ont amené à accroître sa présence à la télévision et à renforcer son capital sympathie auprès de son électorat. Le résultat des élections américaines de novembre constitue la variable la plus importante pour les années à venir. Le nouveau président devra faire face au poids d'une dette de plus en plus embarrassante pour l'équilibre économique du pays.

Nous restons prudents concernant les marchés boursiers ce mois-ci, pessimistes quant à l'immobilier, mais optimistes concernant les obligations, le pétrole et l'or. Il n'y a pas de changement dans notre allocation tactique des actifs.

Nous espérons vous revoir bientôt pour partager vos avis.

Joaquin Vispe





JVR INVEST
GET HIGHER

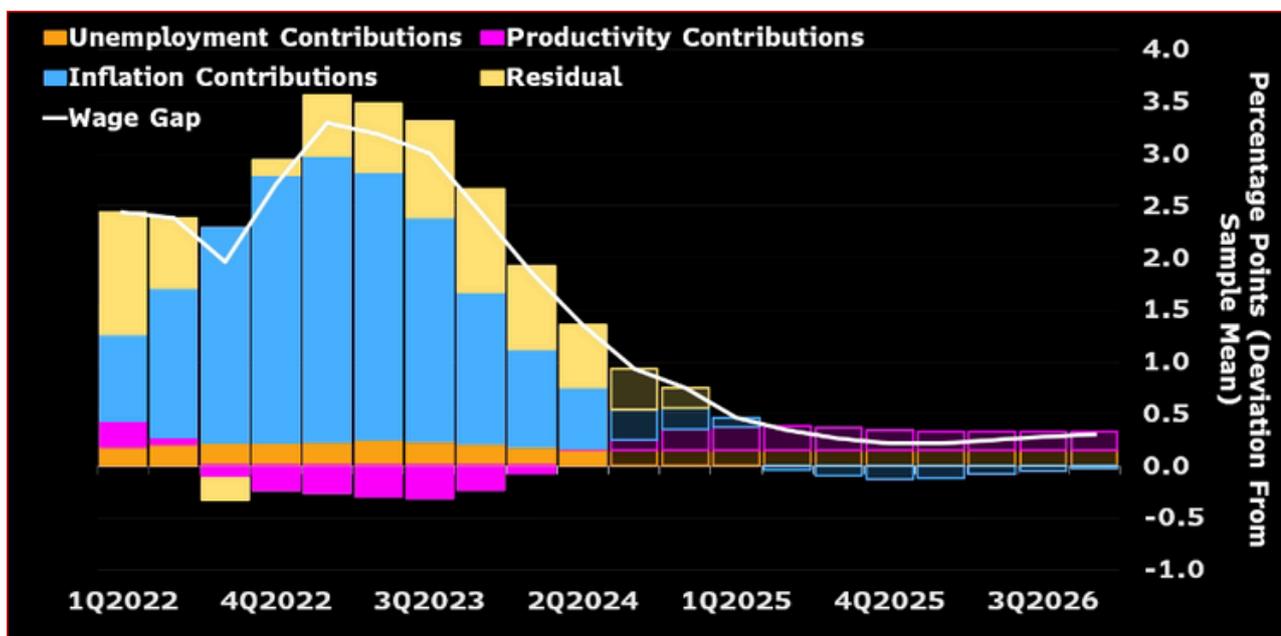
I - Point Macroéconomique

Les données sur l'inflation persistante cette semaine pourraient sembler confirmer l'adage de la BCE selon lequel le combat contre l'inflation est particulièrement ardu dans sa phase finale, ramenant ainsi les rendements à des niveaux élevés ou proches de ces derniers. Toutefois, en se projetant dans l'avenir, les anticipations d'inflation se réalignent et suggèrent des perspectives plus favorables ainsi que des rendements plus bas à venir.



Source: Bloomberg

Les opinions des entreprises de la zone euro sur les prix, un indicateur apprécié par le chef économiste de la BCE, Philip Lane, penchent désormais vers une inflation moindre. Il y a deux ans, dans le secteur manufacturier, cet indicateur était bien plus optimiste quant à l'évolution des prix des biens que lors des périodes de 2008-2009 ou de 2015. Ces perspectives ont tendance à précéder les prix réels des biens de six mois environ, et si cette corrélation se maintient, cela suggère que, du moins en ce qui concerne les biens, la BCE aurait peut-être déjà remporté sa bataille contre l'inflation.





JVR INVEST
GET HIGHER

Les anticipations en matière de tarification dans le secteur des services ont également chuté, bien que moins drastiquement que dans l'industrie manufacturière. Cependant, elles entretiennent une relation de corrélation similaire avec les prix réels, comme nous le constatons dans le secteur des biens. Les perspectives de tarification dans le secteur des services ont également atteint un sommet il y a deux ans, à 30,8, avant de retomber à 14,1. Cela semble indiquer une nouvelle baisse des prix des services dans la zone euro, bien que ces chiffres demeurent encore supérieurs à la moyenne à long terme.



Source: Bloomberg

Les attentes d'inflation à plus long terme ont également diminué, avec les prévisions d'inflation sur cinq ans se maintenant à l'objectif de 2% fixé par la BCE. Cependant, cela place simplement la communauté des prévisionnistes en dessous des attentes des marchés, telles qu'exprimées par le swap d'inflation anticipée à cinq ans sur cinq ans en euros. Ce swap, qui a atteint son plus bas niveau en deux ans à 2,23% en janvier, a depuis légèrement progressé pour atteindre 2,4%.

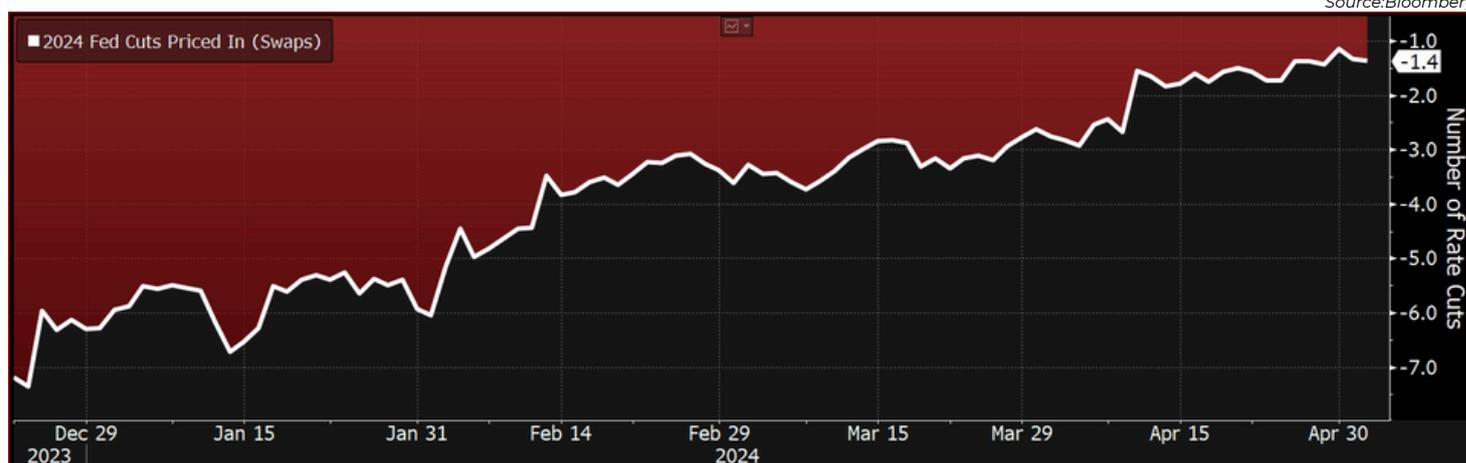


Outre Atlantique, le 1er mai se tenait la réunion de la Fed. Jérôme Powell a maintenu la possibilité d'une réduction des taux cette année tout en reconnaissant que l'inflation persistante a diminué la confiance des décideurs quant à une atténuation des pressions sur les prix. Powell a également indiqué que la croissance des prix devrait probablement se modérer cette année, mais il a évité de fixer un calendrier pour d'éventuelles baisses de taux.

Les commentaires de Powell reflètent un changement plus global de perspective au sein de la Fed, qui penche désormais vers le maintien des coûts d'emprunt à un niveau record depuis deux décennies. Cette évolution, annoncée pour la première fois le mois dernier, résulte de plusieurs mois de hausses fermes de l'inflation, de l'emploi et des dépenses des consommateurs, incitant également les investisseurs à réduire leurs anticipations d'environ six baisses de taux cette année à une seule.

Les décideurs de la Fed maintiennent les taux d'intérêt inchangés entre 5,25% et 5,5%, tout en laissant entendre qu'une baisse des taux est probable cette année. Powell souligne qu'une hausse des taux est peu probable à moins qu'il n'y ait des preuves convaincantes que la politique actuelle n'est pas assez accommodante pour ramener l'inflation à 2%. Les responsables annoncent également une réduction du rythme de réduction de leur bilan. Ils expriment des préoccupations croissantes concernant l'inflation, qui a augmenté à 2,7% en mars, et reconnaissent un manque de progrès vers leur objectif d'inflation.

Source: Bloomberg



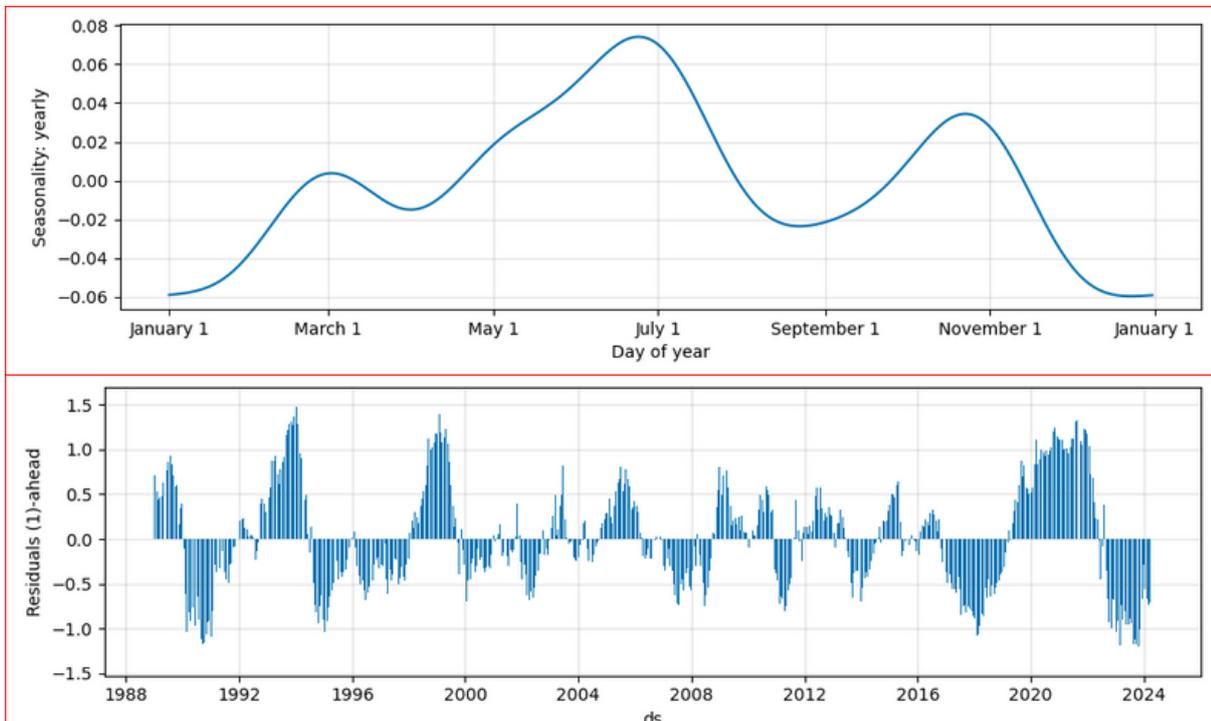
Source: Bloomberg



II - Crédits



Le changement de ton des banques centrales a fait basculer le taux 10 ans allemand au-dessus de sa moyenne de long terme qui se trouve pratiquement parallèle à l'abscisse. Cela laisse entrevoir une poursuite du mouvement avec un premier objectif à 2.75%. Les indicateurs ne sont pas encore surachetés ouvrant la voie à un nouveau potentiel de hausse. Si l'on regarde la saisonnalité on observe que le cycle de hausse devrait se poursuivre jusqu'à début juillet.



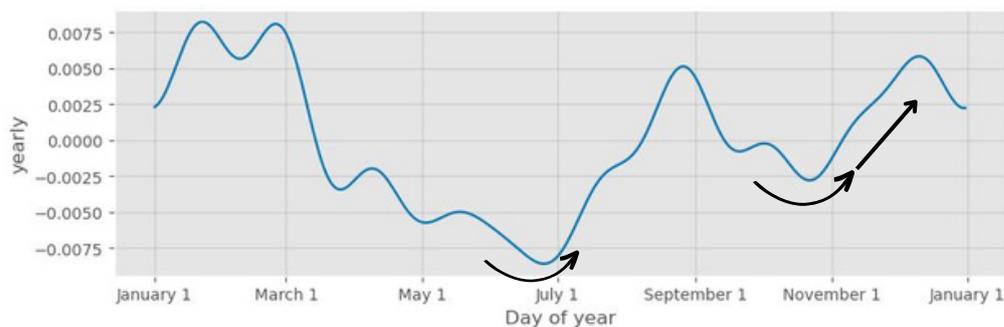


Bund weekly prompt future

Nous craignons le mois dernier d'une poursuite de la baisse du Bund suite à des données d'inflation décevante et nous n'avons pas été déçu. En effet, l'inflation est ressortie moins basse qu'attendu ce qui a relancé les spéculations sur un nouveau délais d'une baisse de taux de la BCE. Autour des 130 on reste quand même dans une zone d'achat. Une accélération temporaire sous 130 serais un bon point d'entrée pour viser 133 à court terme.

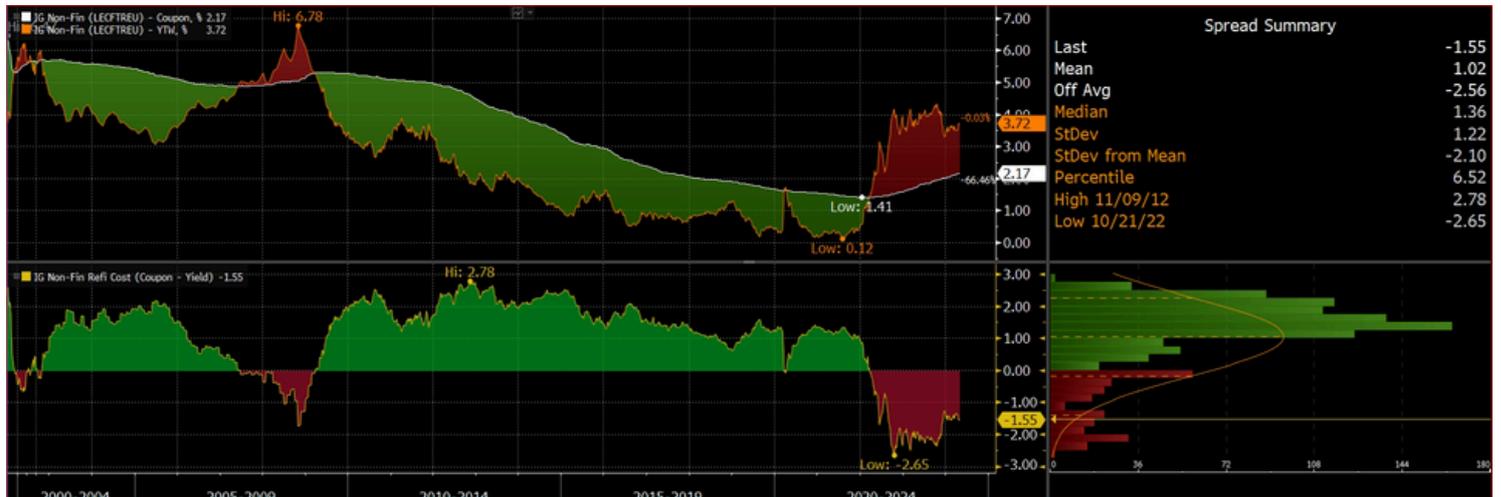
Le plus gros de la hausse devrait se faire à partir de fin juin début juillet si l'on regarde la cyclicité.

Contrat Bund échéances roulées Hebdomadaire





JVR INVEST
GET HIGHER



Source: Bloomberg

En 2023, le marché primaire a été perturbé par l'inflation et les rendements élevés, qui ont augmenté les coûts d'emprunt et ont eu des répercussions potentielles sur les fondamentaux et les notations. Une tendance à la baisse du coût moyen d'emprunt pour les entreprises de haute qualité non financières a été observée au cours des dix dernières années, jusqu'à une inversion significative en janvier 2022. Bien que les rendements des entreprises restent supérieurs aux coupons, l'écart entre les deux a diminué à 1,55 % après une période prolongée au-dessus de ce niveau (max: 2,65%), indiquant que les rendements dépassent désormais le coût moyen d'emprunt pour la majorité des cas. Cette tendance devrait se poursuivre en 2024, avec une prévision d'une nouvelle réduction de cet écart à mesure que les anciennes obligations sont remplacées par de nouvelles émissions, et avec des conditions de financement potentiellement améliorées favorisant la dynamique des nouvelles émissions.

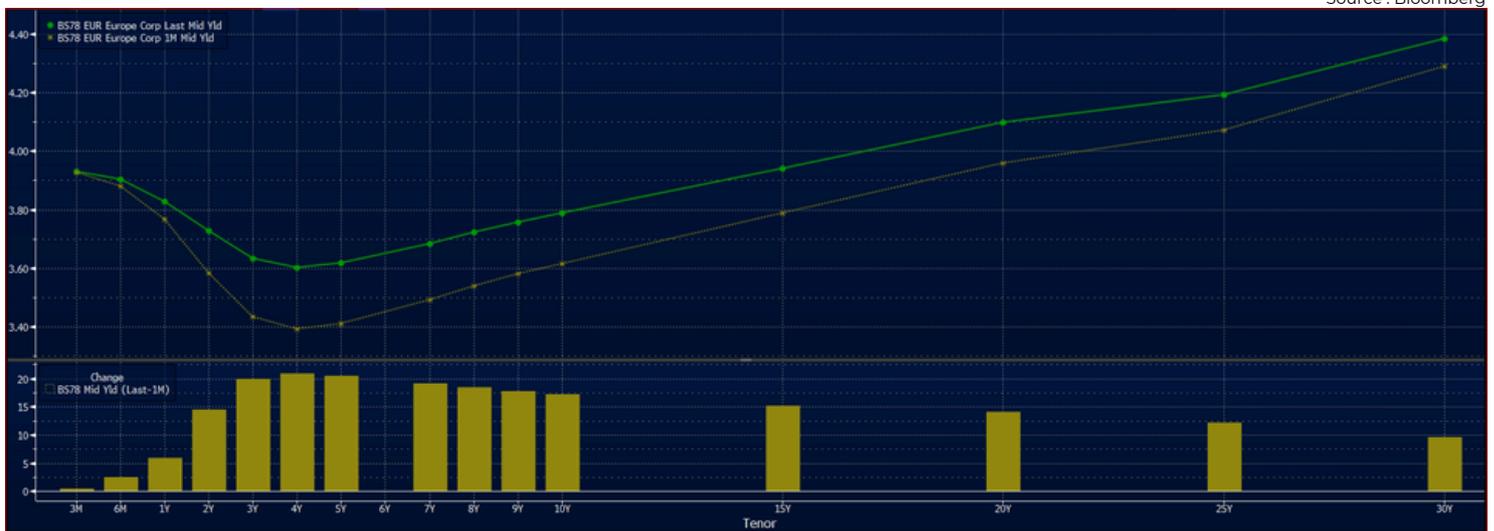
Source: Bloomberg



La hausse des rendements des obligations high yield a eu un impact sur les coûts d'emprunt et les notations, créant un écart significatif entre les rendements et le coupon moyen. Malgré une récente réduction de cet écart (on vient de 5), les coûts d'emprunt restent encore élevés, mais devraient être favorisés par cette diminution. On s'attend à une amélioration modérée de l'offre brute en 2024, ce qui pourrait entraîner une évolution positive de l'offre nette de l'indice.

EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

Source : Bloomberg

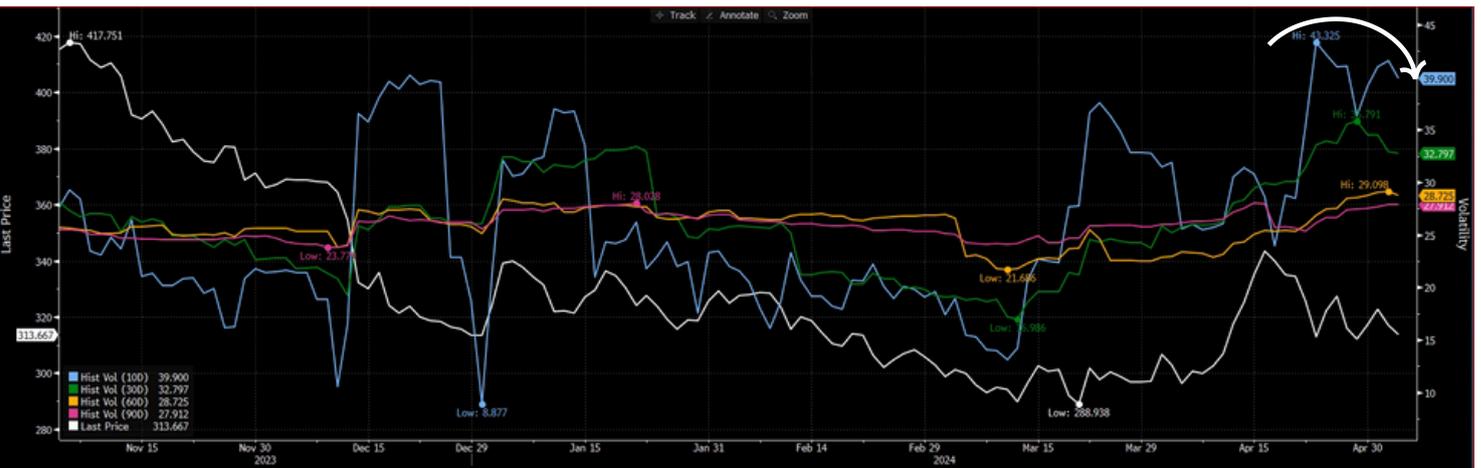


Toujours incertaine dans le temps la future baisse de taux de la BCE est difficilement anticipable et les gérants préfèrent s'alléger. Ce derisking est constaté sur toute la courbe avec une forte concentration sur la 2y-5y. Ce phénomène pourrait perdurer jusqu'à la prochaine réunion de la BCE qui pourrait donner le la sur sa future baisse de taux.



Source : Bloomberg

Les taux de défaut restent faibles et pour l'heure la volatilité de l'Itraxx Cds diminue ce qui continue d'être propice à la vente de protection.



Source : Bloomberg

III- a-Marchés européens

Eurostoxx 50 : Weekly



Source : Bloomberg

La sortie par le haut du triangle ascendant laissait entrevoir un objectif théorique qui vient d'être touché le mois dernier à 5100 pts. Depuis on stagne sur l'indice avec des vagues de ventes autour du seuil psychologique des 5000 pts. Les indicateurs sont toujours en surchauffes ce qui devrait pénaliser la stimulation acheteuse à court terme.

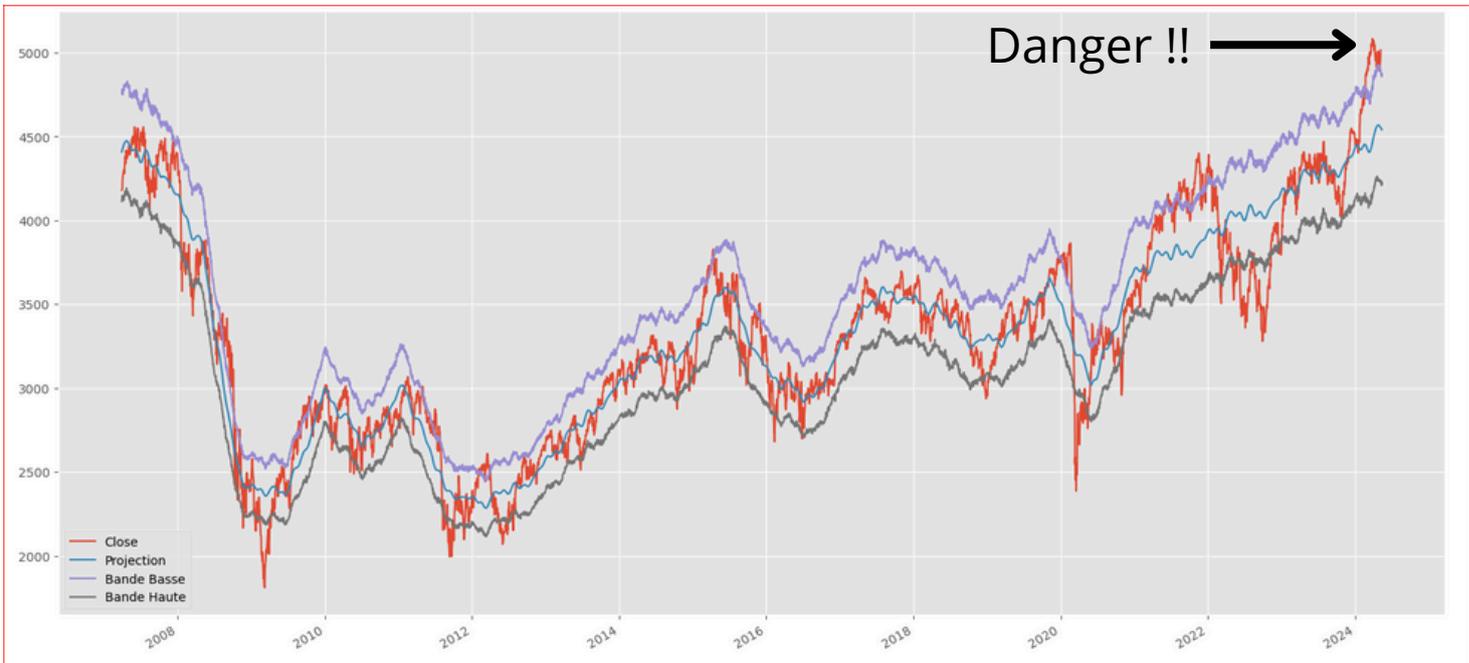
Source : Bloomberg



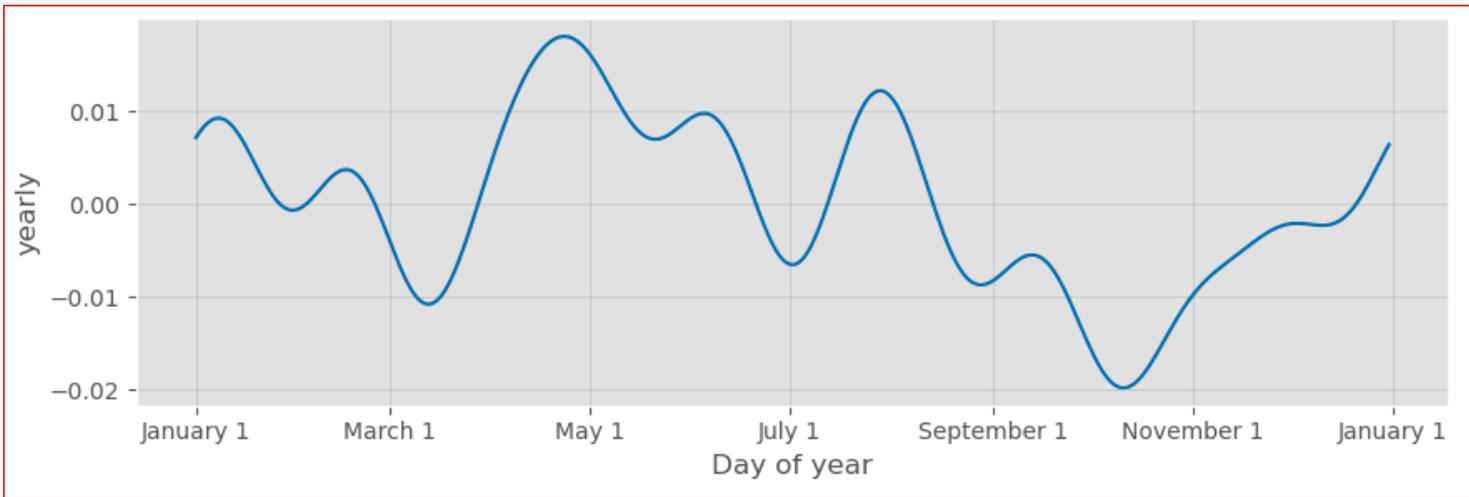
Sur le Sentix on voit bien que les acheteurs ont accompagné la dernière vague de hausse. Mais le manque de dynamisme à la hausse pour renverser le sentiment à court terme dans le sillage d'une nouvelle jambe de baisse.



Il y a une petite résurgence du risk systémique depuis peu sur le Cross-Asset contagion Index si il venait à repasser positif on pourrait assister à une vague de baisse assez forte d'ici fin juin.



Eurostoxx 50 Index

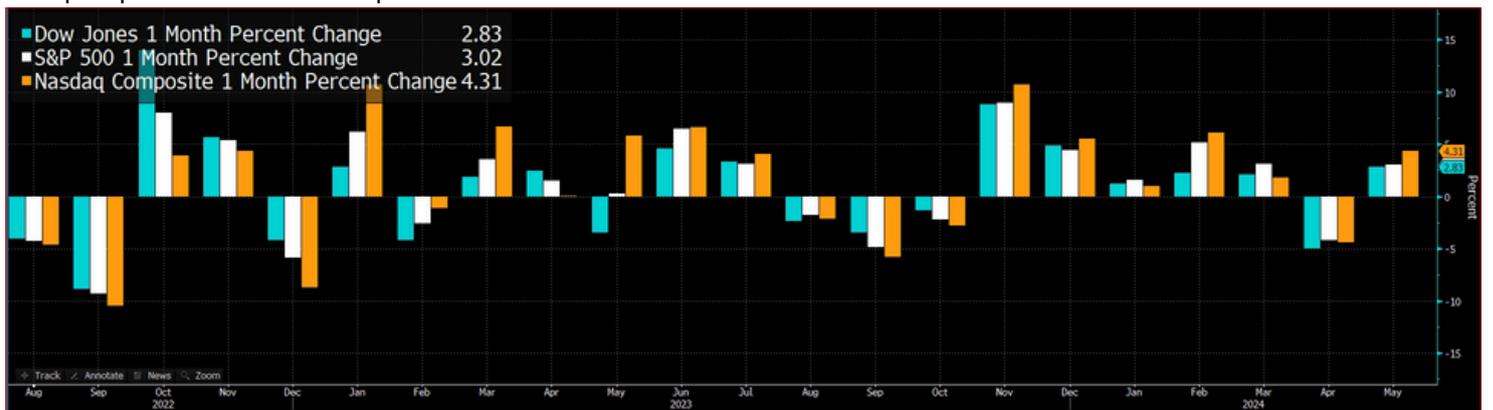


III- b- Marchés Américains.



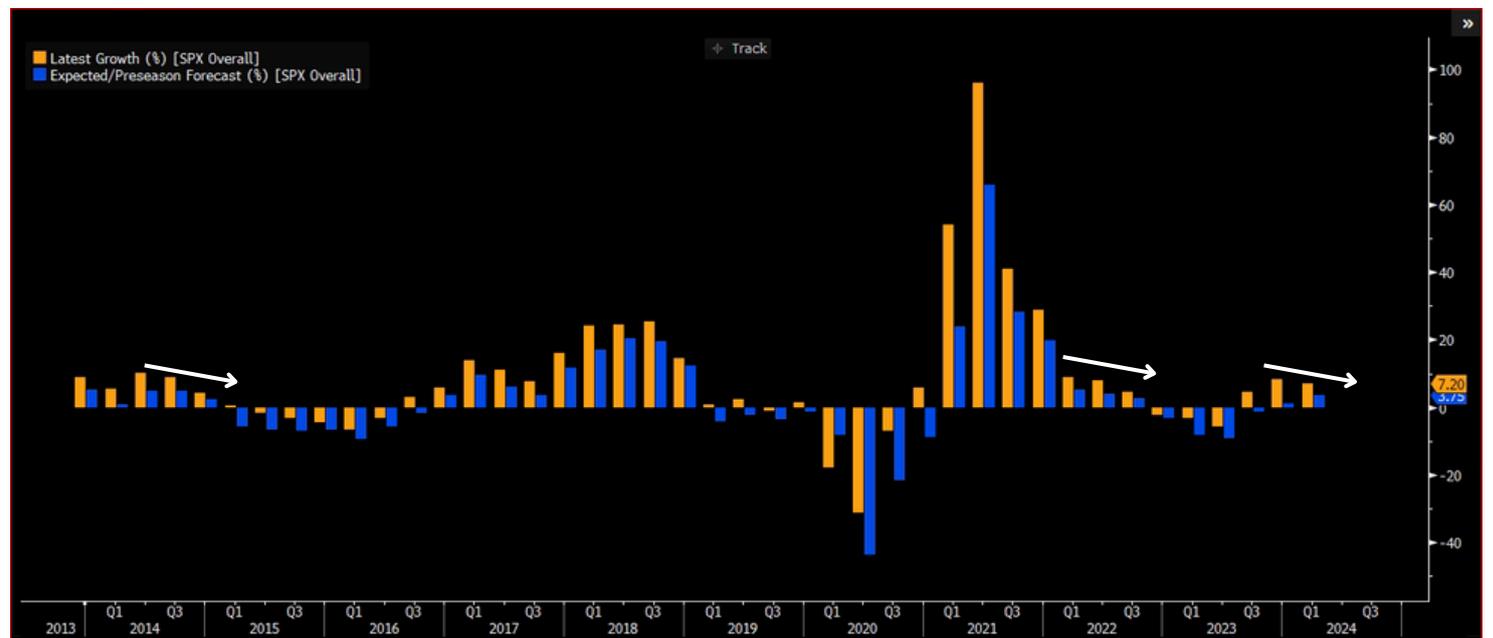
Source : Bloomberg VIX/VIX3M

On se retrouve une nouvelle fois sur le VIX/VIX3M proche d'une zone de vente. Cette zone est propice aux décompressions de volatilité.



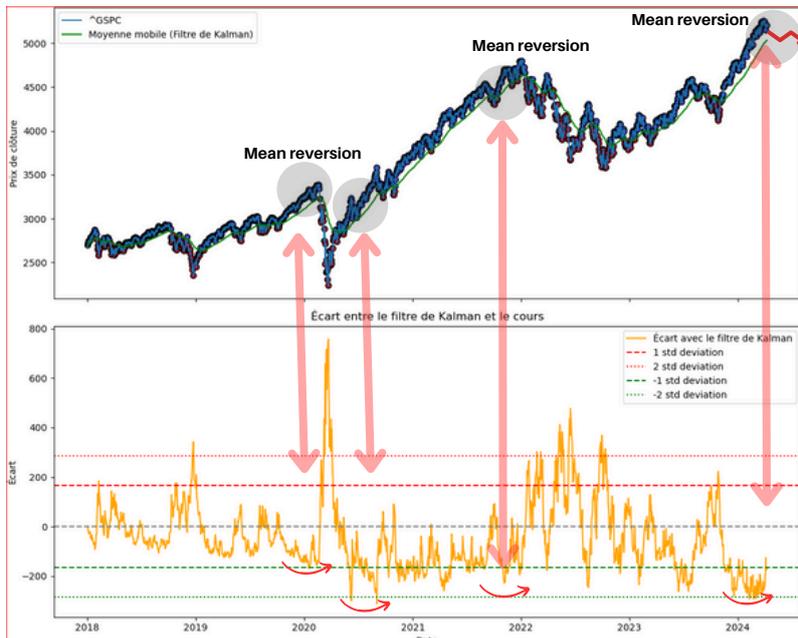
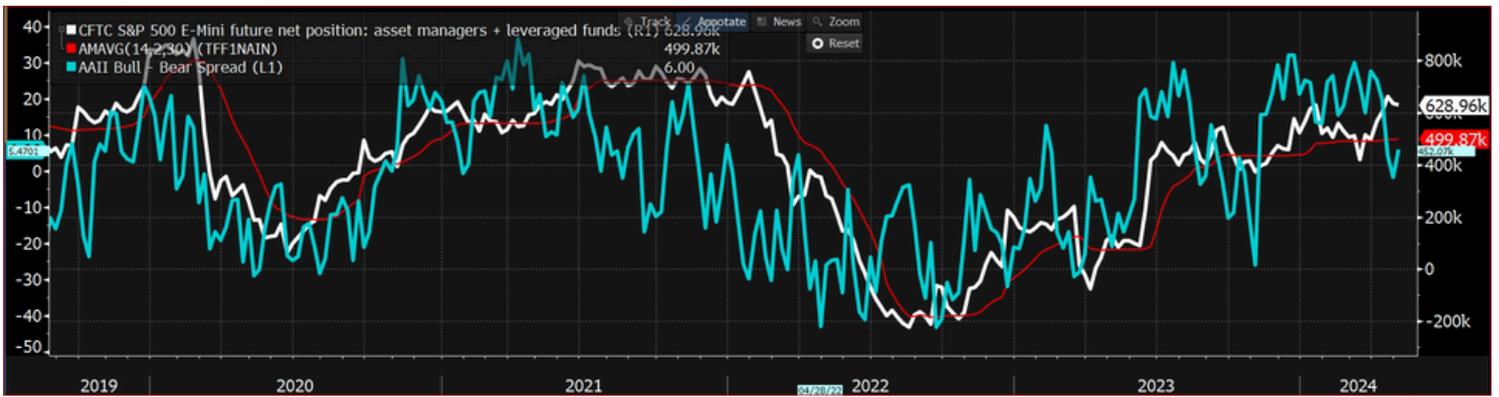
Source : Bloomberg

Après la correction des indices en avril, les indices rebondissent sans arriver à compenser totalement la perte précédente.





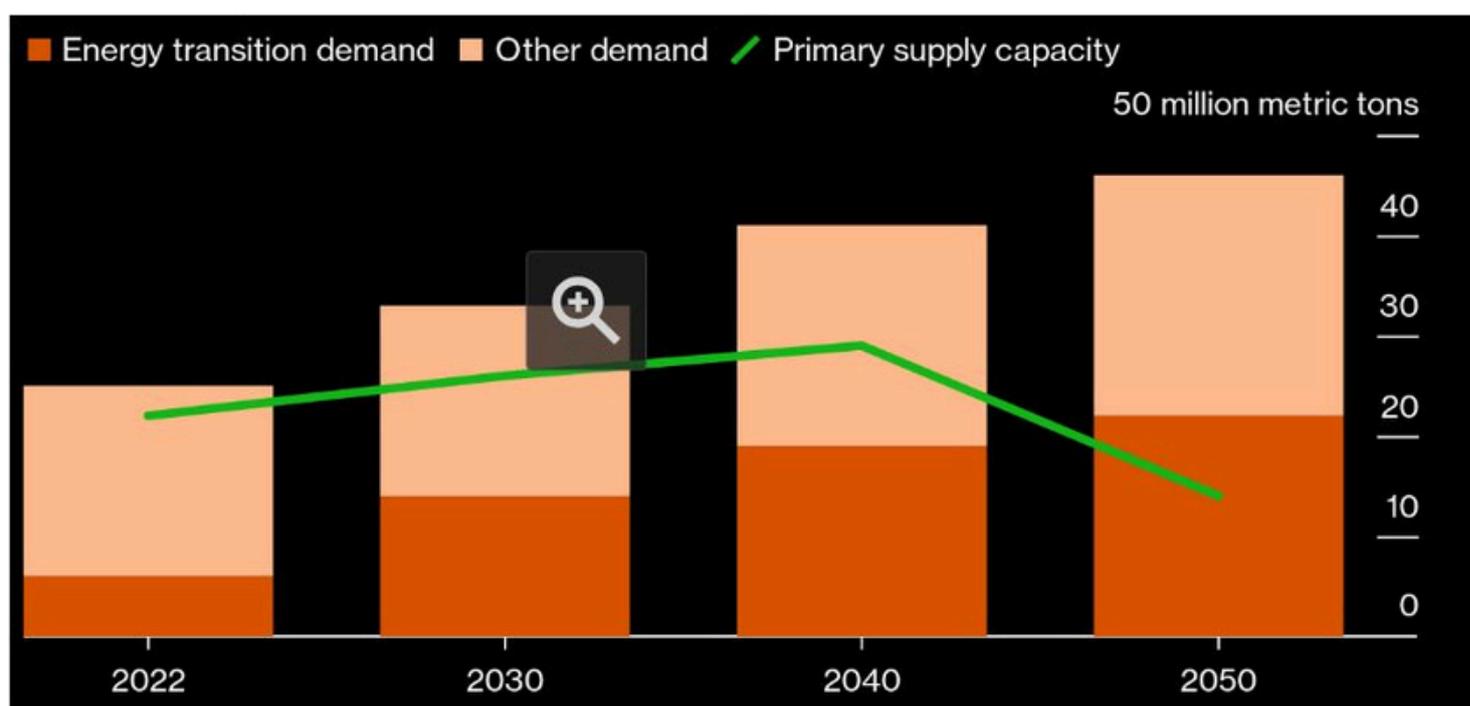
Il reste vraiment peu de marge de manoeuvre aux vendeurs sur le S&P pour reprendre la main. Les contrats sur le S&P500 viennent de passer net long depuis peu. On n'avait plus vu cela depuis le 10 juin 2022.



IV. Métaux de base et Métaux précieux

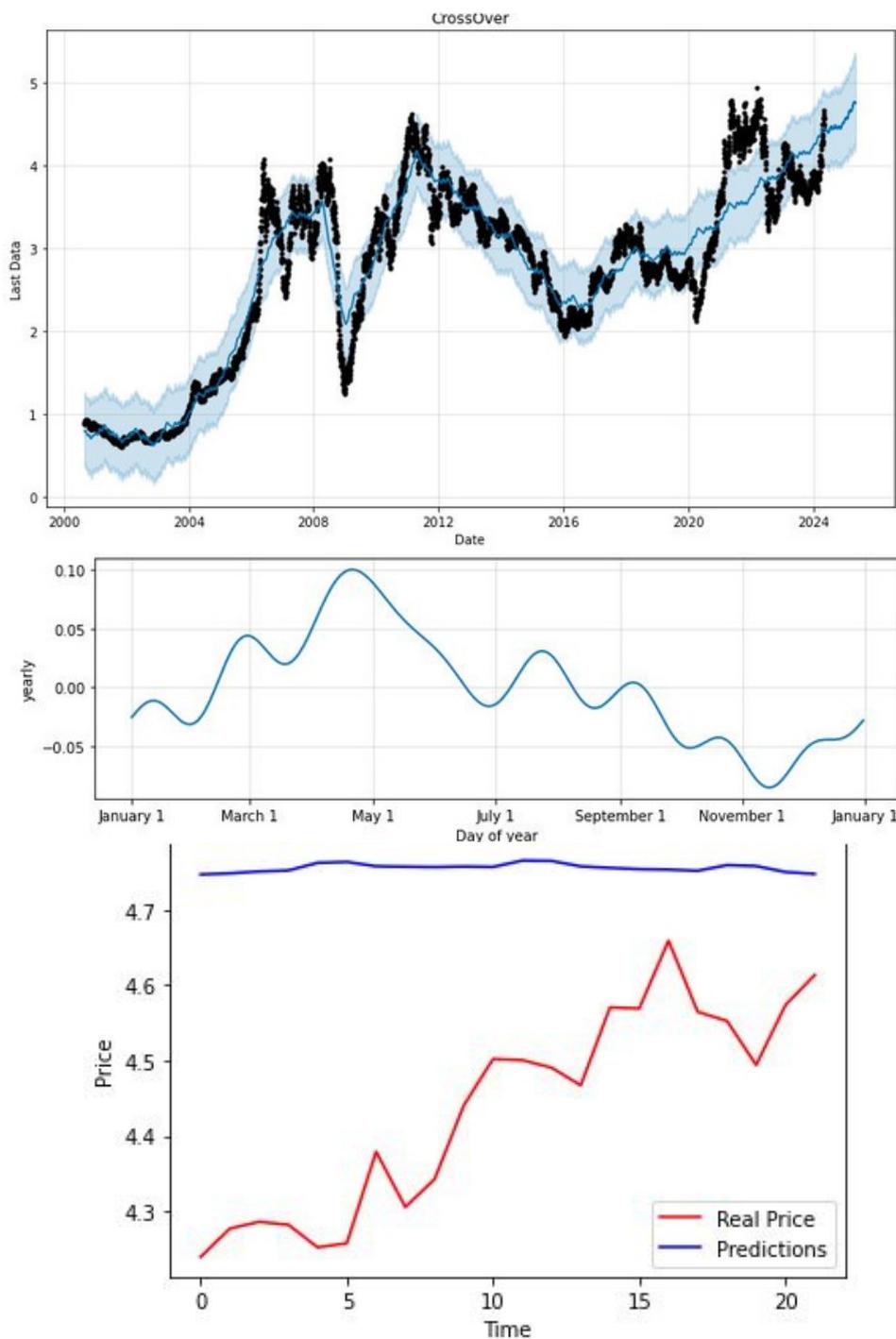
- Cuivre.

Les tensions sociales et l'incertitude politique découragent les sociétés minières d'investir dans de nouvelles capacités. Au Chili, premier producteur, une augmentation des salaires pour les mineurs est imminente, tandis qu'au Pérou, deuxième producteur, les expéditions de concentré de cuivre ont été retardées entre janvier et avril en raison de manifestations. L'incertitude entourant la santé de l'économie mondiale, notamment le ralentissement de la Chine, pèse également sur les décisions d'investissement en capital des producteurs. La reprise du secteur manufacturier chinois a été en deçà des attentes des analystes au premier trimestre, et les indices des directeurs d'achat de Caixin et du gouvernement officiel pour avril ont révélé un retour à la contraction. Les perspectives moins optimistes en matière de demande et d'exportations alimentent l'incertitude à court terme concernant la demande de métaux, malgré l'élan à plus long terme de la transition énergétique. Face aux perspectives de croissance à long terme, les grandes sociétés minières dotées de ressources importantes optent pour l'acquisition de partenaires plus petits afin de saisir les opportunités de croissance. Plus de 11 milliards de dollars de transactions majeures ont été annoncés et finalisés au cours des 18 derniers mois, notamment l'achat de 6,4 milliards de dollars d'OZ Minerals par BHP. Il est probable que davantage de consolidations se profilent à l'horizon, avec l'entreprise australienne South32 envisageant apparemment de faire une offre indicative pour la mine de Khoemacau au Botswana.





JVR INVEST
GET HIGHER

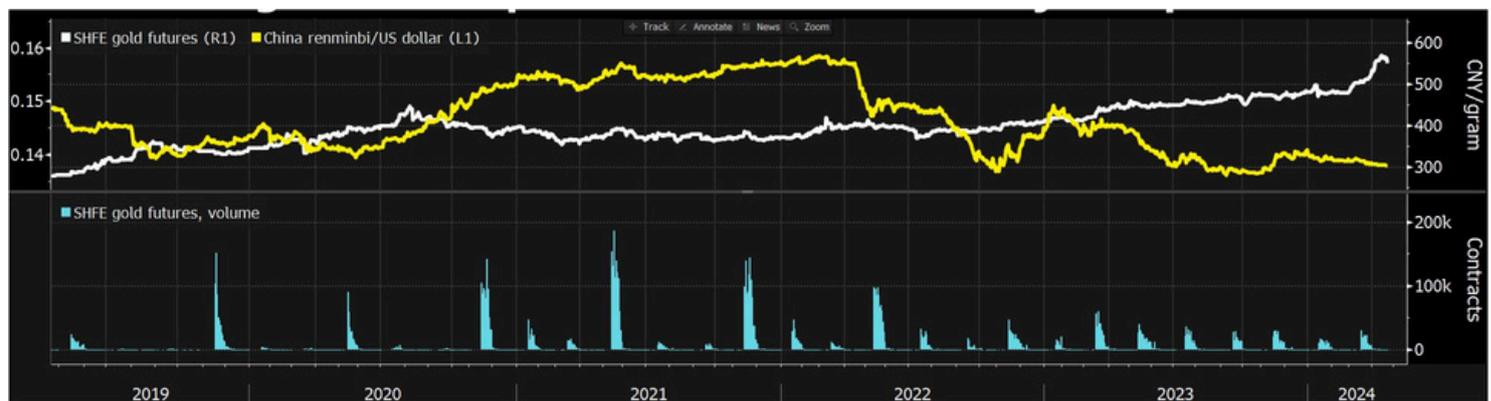


L'envolée récente du Cuivre suite à la chute du dollar permet à ce dernier de se maintenir dans un trend haussier à court terme. L'objectif principal à 4.8\$ reste atteignable pour le métal rouge. Même si notre model nous montre que ce dernier est sur-acheté à court terme et qu'il aurait besoin d'une petite correction dans son trend haussier.



- Gold.

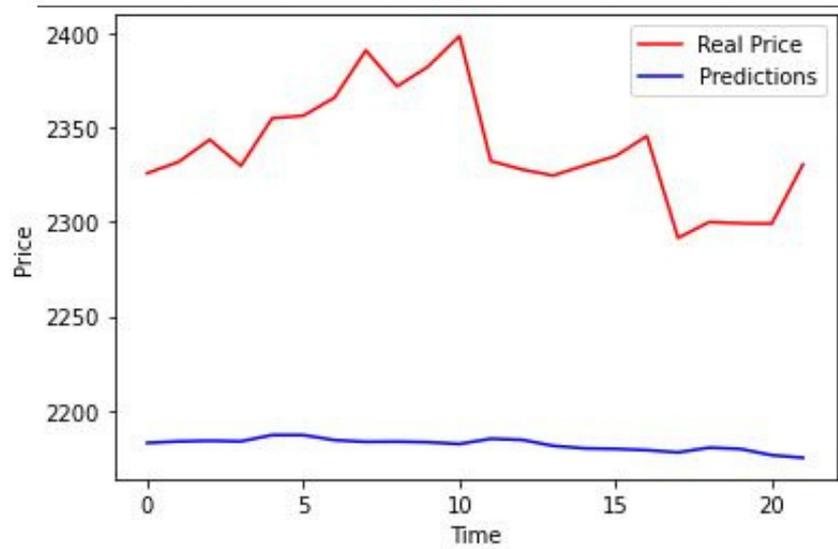
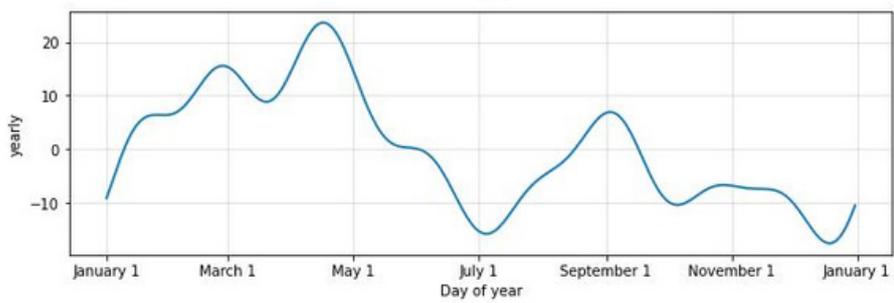
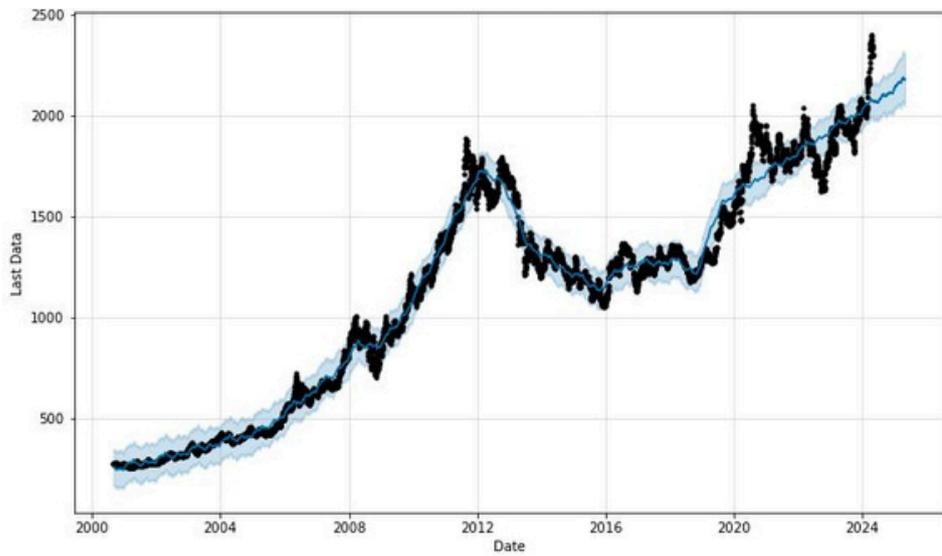
Léger rebond de l'Or en de début de mois de mai. Cette reprise est attribuable à un regain d'optimisme quant à l'économie américaine, les investisseurs interprétant les récents indicateurs économiques comme des signes d'un atterrissage en douceur plutôt que d'une récession imminente. Cependant, cet optimisme reste prudent, car les incertitudes persistent concernant la trajectoire future de l'inflation et de la politique monétaire de la Réserve fédérale. Des taux d'intérêt plus élevés exercent généralement une pression négative sur les prix de l'or, car ce métal ne génère pas de rendement. Malgré ces incertitudes, l'or a enregistré une performance positive sur l'année, avec une hausse d'environ 12.5% depuis janvier. Cette performance est soutenue par une combinaison de facteurs, notamment les achats des banques centrales, la demande des marchés asiatiques et la recherche de valeurs refuge dans un contexte de tensions géopolitiques. À court terme, l'évolution de l'or dépendra de la perception des investisseurs quant à l'équilibre entre les risques inflationnistes et les risques de ralentissement économique. Des données économiques positives supplémentaires pourraient renforcer l'optimisme et stimuler les prix de l'or, tandis que des signes de ralentissement plus importants pourraient peser sur le métal précieux.



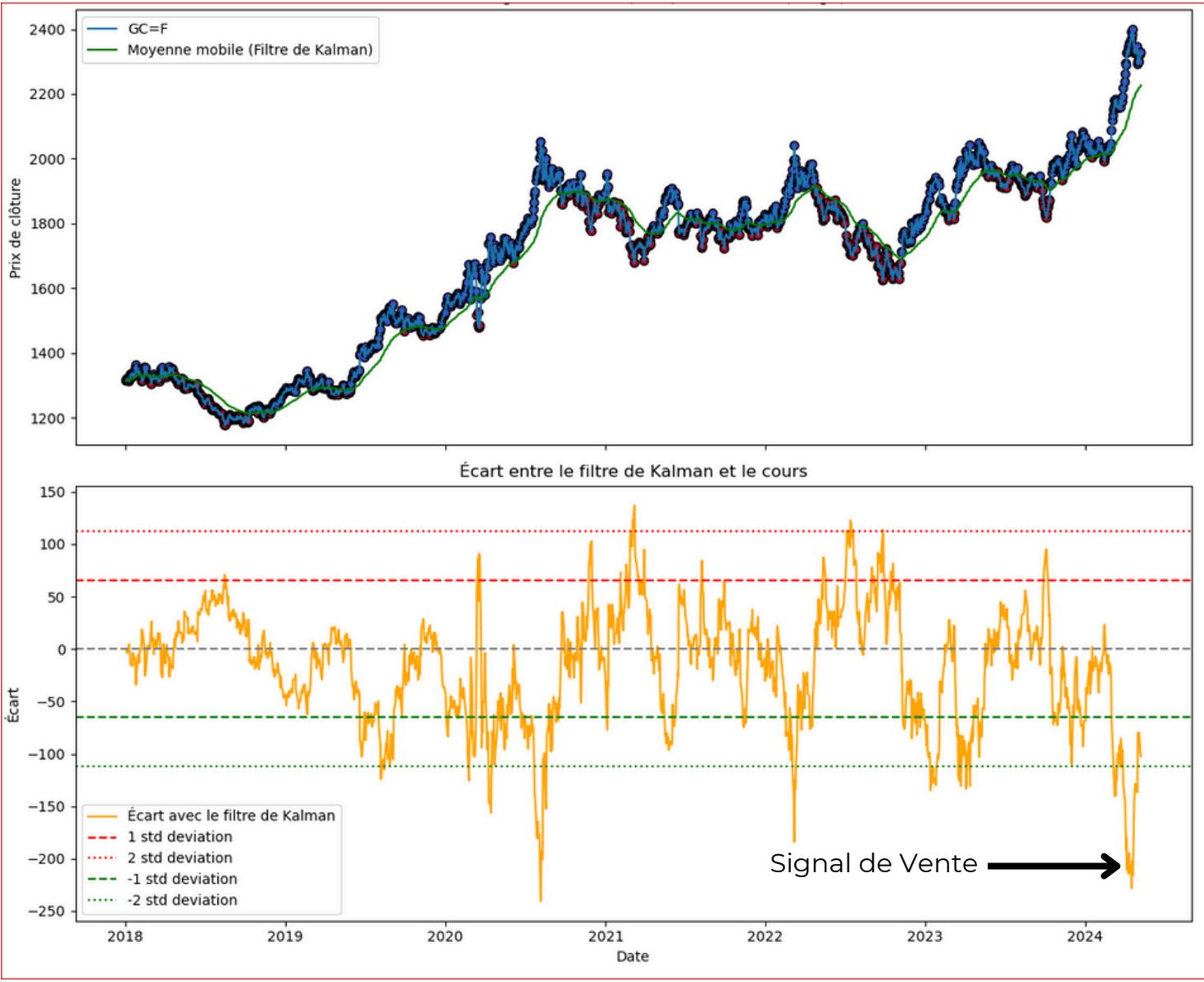
La récente baisse du dollar a profité au métal jaune sur le Shanghai Gold Futures. En effet, les volumes ont explosé en début de mois propulsant ce dernier sur de nouveaux sommets. L'appétence pour l'Or continue de se renforcer en Chine.



JVR INVEST
GET HIGHER



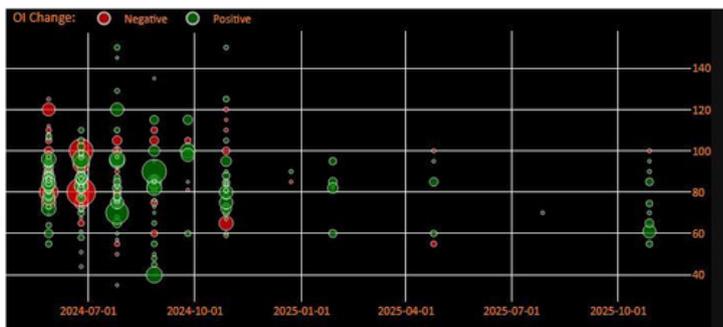
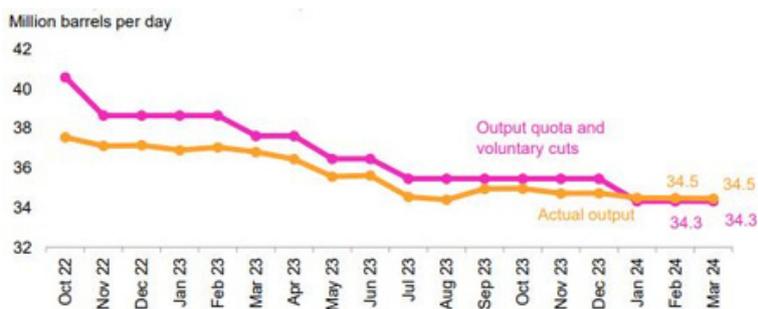
De notre côté on considère toujours l'Or comme sur-évalué. Notre objectif à la baisse reste maintenu à 2170\$. La saisonnalité est de notre côté jusqu'à début juillet.



V- Energie

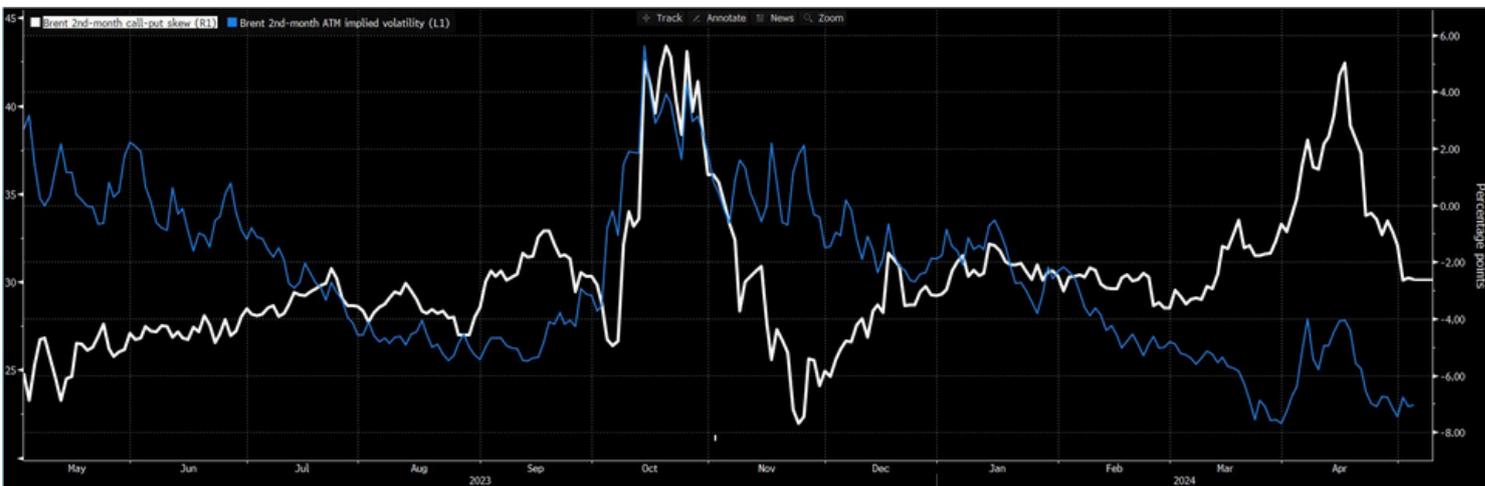
Les prix du pétrole ont légèrement augmenté début mai, l'Arabie saoudite ayant augmenté les prix de son high grade vers l'Asie pour le 3eme mois consécutif. Cette décision intervient malgré une réduction de la production par le cartel OPEP+.

Rappelons que les prix du pétrole avaient baissé la semaine dernière, effaçant une partie de leurs gains depuis le début de l'année, en raison d'une diminution des inquiétudes concernant un conflit majeur au Moyen-Orient. Malgré ce recul, l'OPEP et ses alliés (OPEP+) devraient maintenir leurs réductions de production lors de leur réunion du mois prochain. En attendant, l'Irak et le Kazakhstan, deux pays qui n'ont pas respecté leurs quotas de production, ont présenté des plans pour rattraper leur retard.



Source: Bloomberg

Source: Bloomberg

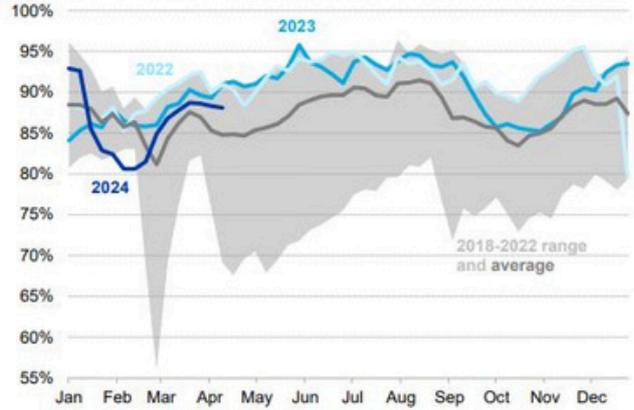
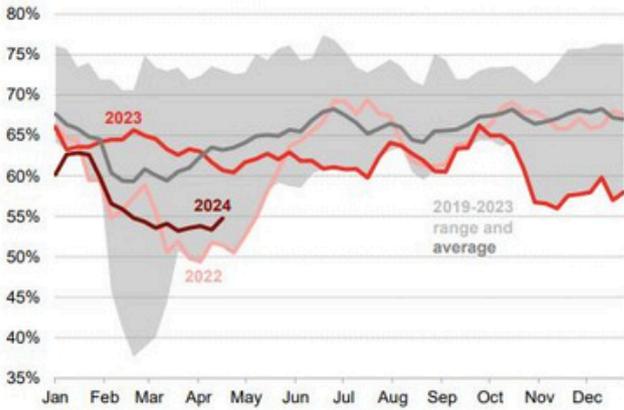


Source: Bloomberg

La prime de risque géopolitique qui avait gonflé le prix du pétrole brut s'est évaporée aussi vite qu'elle est apparue, suite à l'apaisement des craintes initiales d'un conflit généralisé au Moyen-Orient. Avec le recul d'Israël et de l'Iran face à un affrontement direct, la volatilité est retombée à des plus bas pluriannuels. La tendance des options a basculé à nouveau en faveur des options de vente ("puts"), l'attention se reportant sur les métriques habituelles : les taux d'intérêt, l'offre de l'OPEP+ et la croissance de la demande mondiale. Pour résumer, le marché pétrolier a rapidement absorbé la prime de risque liée aux tensions géopolitiques. Il se concentre désormais sur les facteurs fondamentaux qui influencent habituellement les prix du pétrole.

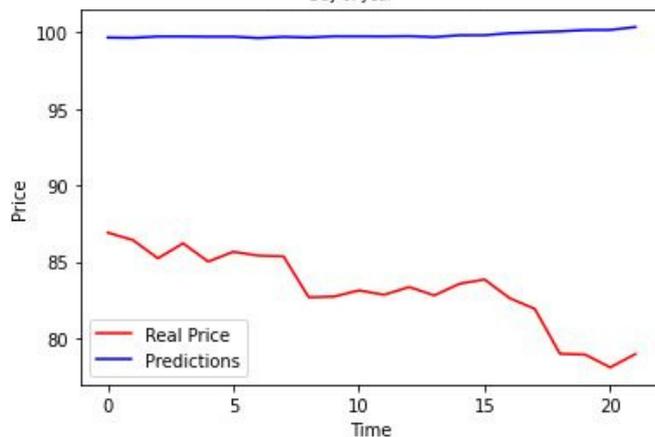
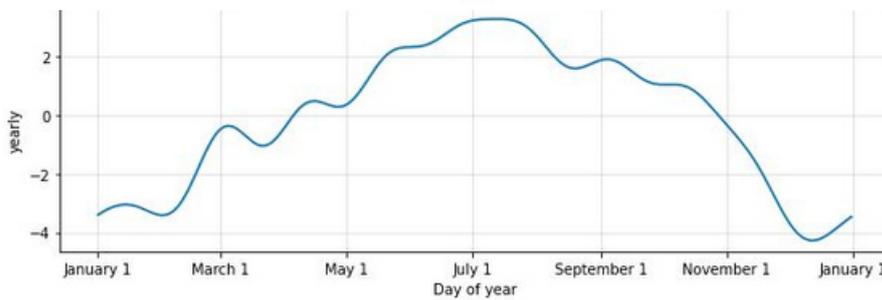
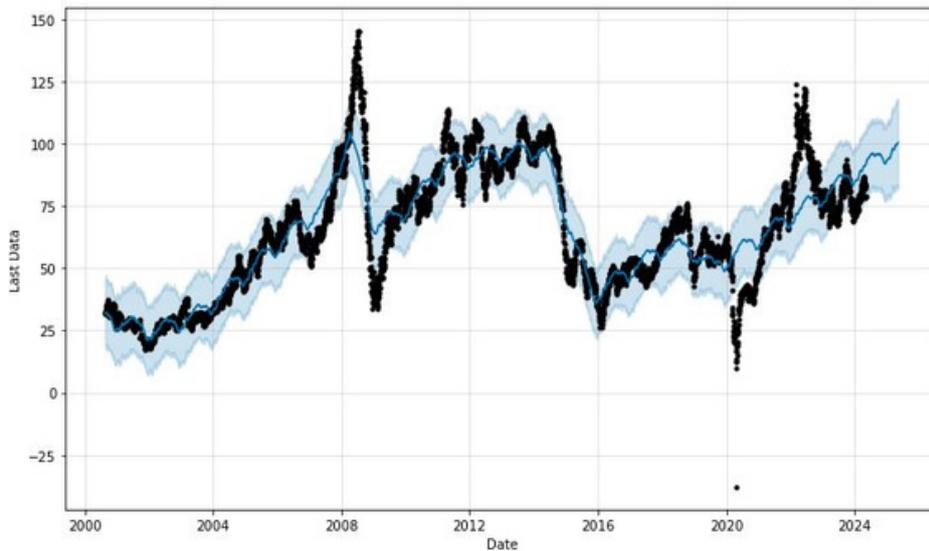


JVR INVEST
GET HIGHER



Source: Bloomberg

Légères améliorations des capacités d'utilisations chinoises mais qui restent bien en deça de la moyenne saisonnière. Aux Etats-Unis les niveaux restent conformes, même si ces derniers stagnent légèrement en dessous des niveaux des deux dernières années.



Nat Gas & LNG

On prévoit que la Norvège répondra à une plus grande partie des besoins en gaz de l'Europe cet été alors que ses installations se remettent des travaux de maintenance importants de l'année dernière. Cependant, des interruptions non planifiées pourraient encore limiter les flux et faire grimper les prix. Les prévisions indiquent que la Norvège fournira 270 millions de mètres cubes par jour d'approvisionnement par pipeline au "Périmètre Europe" - l'Europe du Nord-Ouest, l'Italie et l'Autriche - de mai à septembre, ce qui représente environ la moitié de la demande totale de gaz de la région. Cela représente une augmentation annuelle d'environ 45 millions de mètres cubes par jour. La vision actuelle pour la Norvège est basée sur le calendrier de maintenance publié par Gassco à la mi-avril.

Le calendrier est susceptible de changer et tout ajustement pourrait directement influencer le sentiment du marché, comme observé au cours des dernières années. Les prix pourraient grimper en cas d'interruptions prolongées ou non planifiées, ce qui est particulièrement notable lorsque des champs de production majeurs comme Troll ou les usines de traitement de Nyhamna, Karsto et Kollsnes sont impactés par une activité de maintenance prolongée. Au 28 avril, la capacité totale prévue non disponible en raison de grandes interruptions de champs en amont en Norvège est d'environ 33 millions de mètres cubes par jour pour le reste de l'été. Cela n'a pas beaucoup changé au cours des derniers mois.

Par ailleurs, les prix du gaz naturel en Europe ont grimpé à près de 32 € par mégawattheure alors que les efforts pour reconstituer les stocks de carburant de la région se poursuivent, et que la demande pour ce carburant augmente. Les contrats à terme de référence ont enregistré une hausse allant jusqu'à 5,5% lundi dernier, après avoir clôturé la semaine précédente avec une augmentation de plus de 5%. Les fluctuations des contrats ont été observées ces dernières séances alors que les traders évaluaient les risques d'approvisionnement face à une demande encore relativement faible en Europe, où la reprise économique peine à se manifester. Malgré les perturbations persistantes dans le marché mondial du gaz liquéfié - une unité de production en Australie devant rester hors service pendant environ cinq semaines, par exemple (train de Gorgon LNG) - l'Europe a réussi à poursuivre la reconstitution de ses stocks en prévision de la prochaine saison de chauffage. La région a repris les entrées nettes dans les sites de stockage la semaine dernière après une pause, même si des signes montrent une concurrence plus forte en provenance d'Asie.

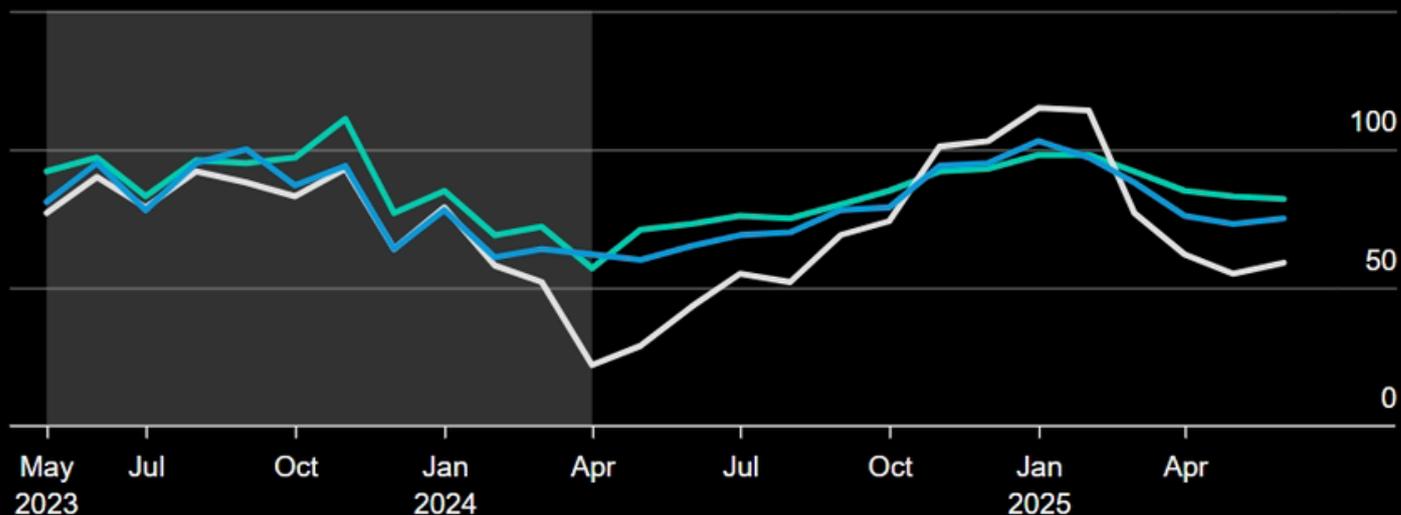


JVR INVEST
GET HIGHER

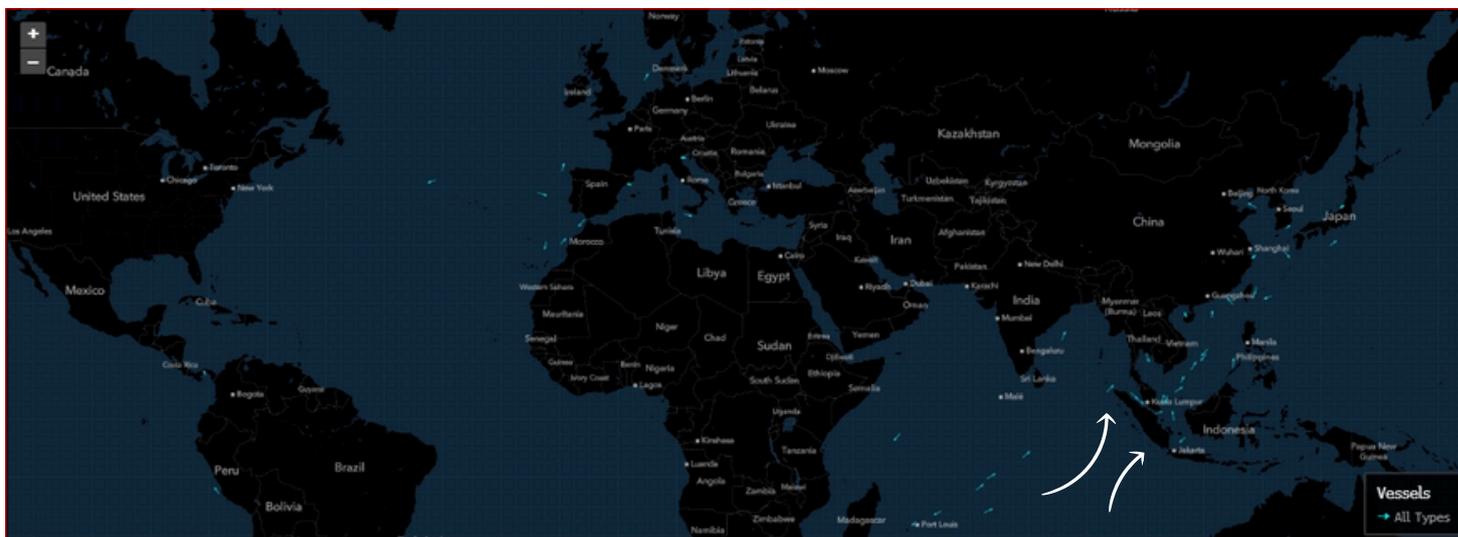
Monthly average historical and forward day-ahead power prices

Germany France Great Britain Historical prices

€150 per megawatt hour



Source: Bloomberg



Source: Bloomberg

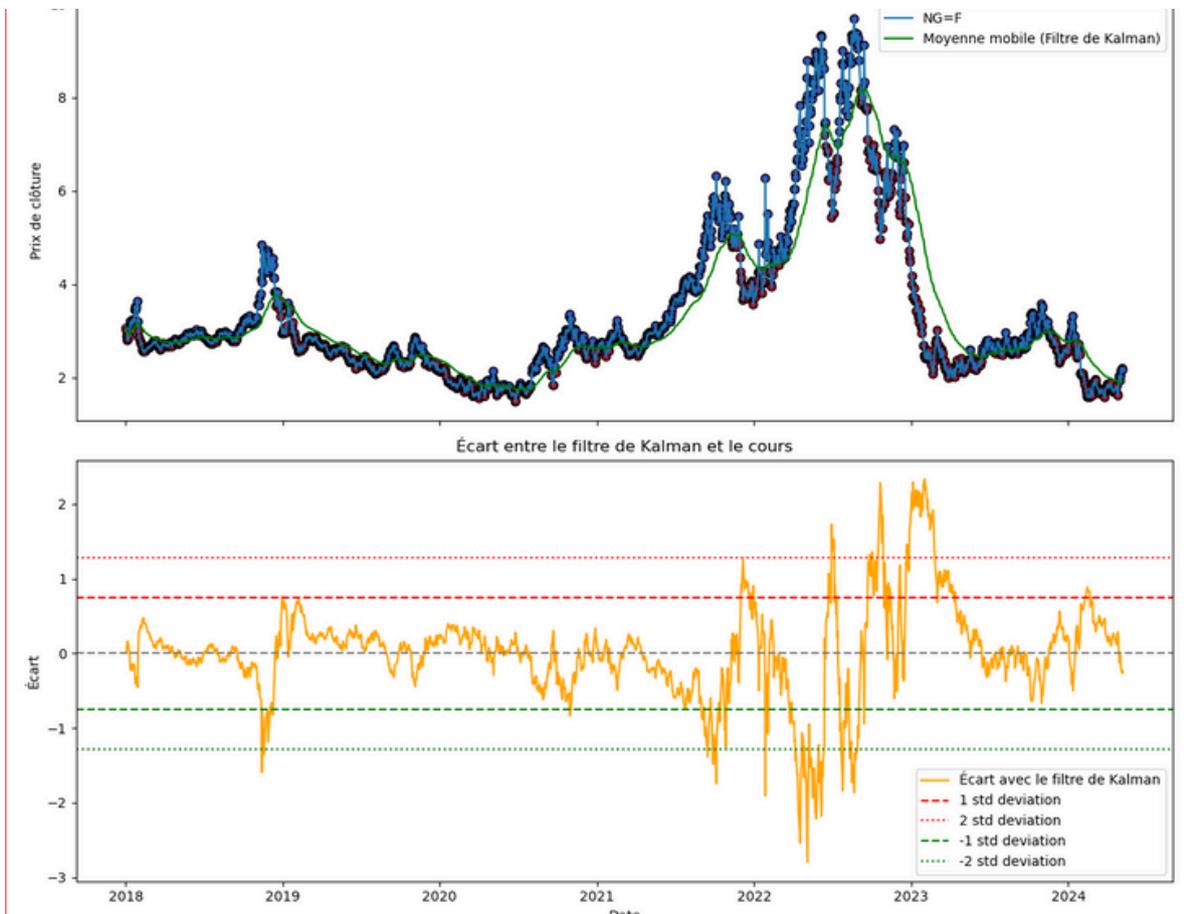
Le nombre de LNG tankers sur l'eau semble être capté par l'Asie en ce moment au détriment de l'Europe comme en témoigne la carte ci-dessus.



JVR INVEST
GET HIGHER

Aux États-Unis, les exportations de gaz naturel liquéfié sont actuellement plus rentables vers l'Asie en juin, juillet et août. L'écart de prix du gaz entre l'Asie et l'Europe est de 1,22 \$ par MMBtu en juin.

Tenor	NBP	NBP-HH	HH	JKM-HH	JKM-NBP	JKM LNG	JKM-TTF	TTF (ICE)	TTF (OTC)	TTF (OTC)-HH
Monthly										
May-24					1.64	11.374	1.46		9.17	
Jun-24	9.747	7.58	2.167	9.206999779	1.63	11.374	1.27	9.96	10.09	7.923000183
Jul-24	9.725	7.285	2.44	8.726999283	1.44	11.167	1.03	10.01	10.13	7.689999466
Aug-24	9.905	7.358	2.548	8.769500256	1.41	11.317	1.08	10.1	10.23	7.682499866
Sep-24	10.389	7.834	2.556	9.095499992	1.25	11.651	1.21	10.32	10.43	7.874499969
Oct-24	10.546	7.898	2.648	9.258500099	1.25	11.906	1.18	10.59	10.71	8.062499962
Nov-24	11.984	8.954	3.03	9.769999981	0.79	12.8	1.22	11.44	11.57	8.53999979
Dec-24	11.76	8.213	3.547	9.565999746	1.21	13.113	1.11	11.86	11.99	8.44299983
Jan-25	12.118	8.31	3.808	9.905999422	1.46	13.714	1.59	11.98	12.12	8.311999674
Feb-25	12.427	8.784	3.643	10.21299958	1.43	13.856	1.69	12.03	12.16	8.516999636
Mar-25	12.927	9.682	3.245	10.3319993	0.92	13.577	1.56	11.88	12	8.754999638
Apr-25	11.874	8.856	3.018	9.079999447	0.34	12.098	0.66	11.27	11.43	8.411999874
May-25	11.176	8.119	3.057	8.899000168	0.81	11.956	0.68	11.14	11.26	8.20299984
Jun-25	11.007	7.772	3.235	8.707999706	0.93	11.943	0.75	11.07	11.19	7.954999866
Jul-25	10.9	7.472	3.428	8.639999866	1.19	12.068	0.84	11.07	11.22	7.792000027
Aug-25	11.029	7.549	3.48	8.78799963	1.27	12.268	0.98	11.15	11.28	7.799999981
Sep-25	11.435	7.984	3.451	8.91899991	0.96	12.37	1.01	11.26	11.36	7.909000025
Oct-25	11.721	8.21	3.511	9.095000029	0.9	12.606	1.19	11.4	11.41	7.899000082
Quarterly										
Q2-24	9.747	7.58	2.167	9.206999779	1.63	11.374			10.09	7.923000183
Q3-24	10.003	7.489	2.514	8.864447832	1.37	11.378	1.1	10.14	10.26	7.746113787
Q4-24	11.424	8.349	3.075	9.531013012	1.09	12.606	1.17	11.29	11.42	8.344679279
Q1-25	12.493	8.93	3.563	10.15292192	1.26	13.716	1.61	11.96	12.09	8.527255144
Q2-25	11.35	8.248	3.103	8.896176338	0.7	11.999	0.7	11.16	11.29	8.187175789



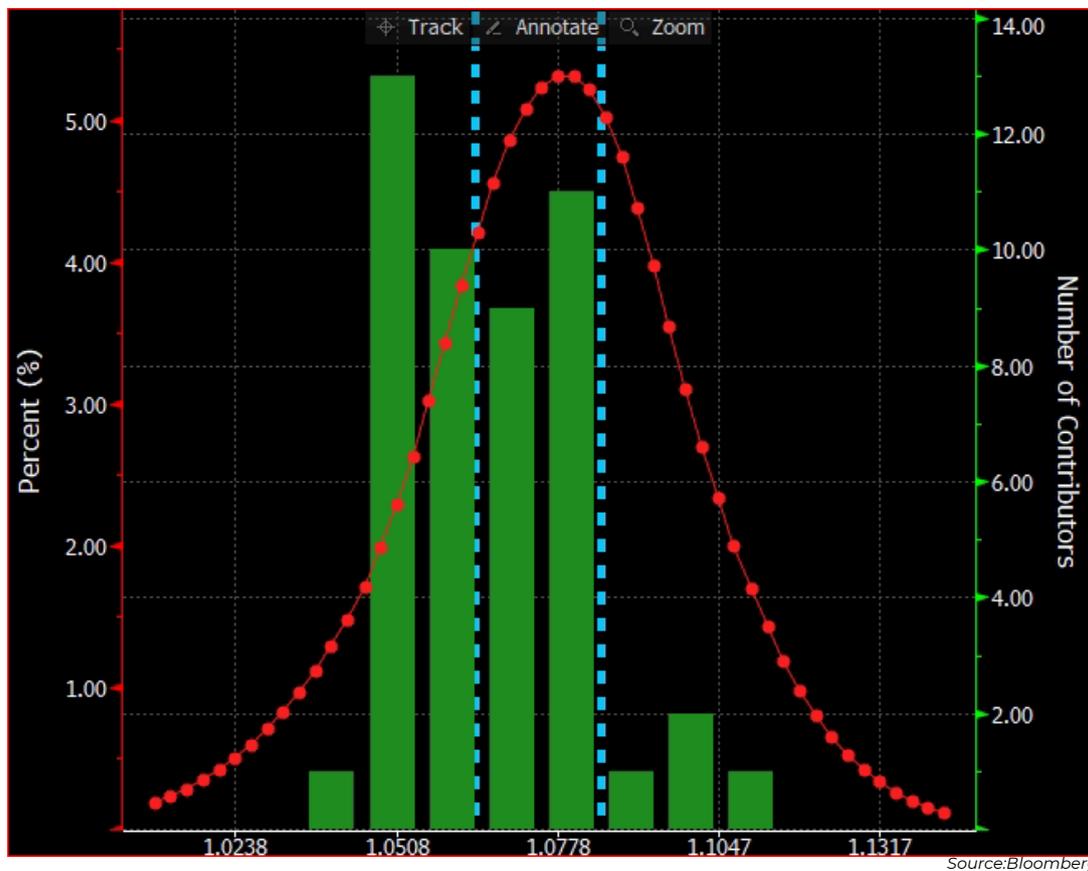


JVR INVEST
GET HIGHER

VI- Forex



Les agents continuent de parier sur la baisse de l'Euro. Les positions courtes s'accumulent au fil des discours des différents gouverneurs de la banque centrale européenne.

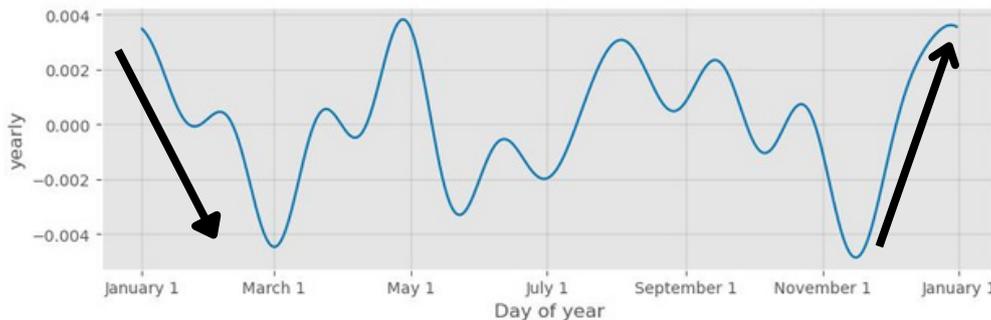
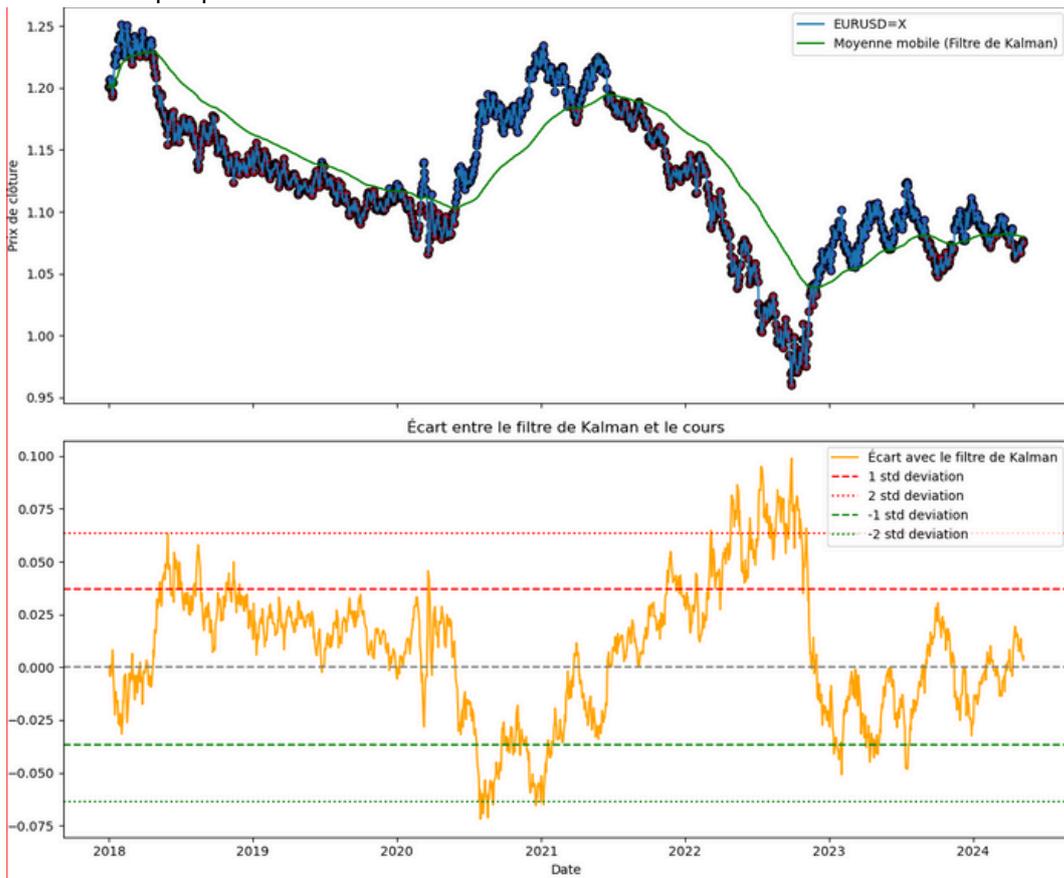


Les objectifs à la baisse se poursuivent pour la paire les analystes situant l'EURUSD entre 1.0700 et 1.0800.

Source: Bloomberg



Toujours cappé par sa moyenne de moyen terme la paire reste clouée sous les 1.0850. Peu de mouvements inquiétants pour le moment mais la tendance demeure baissière à court terme. La neutralité l'emporte mais attention quand même car plus la volatilité se comprime dans le temps plus le choc est violent.





JVR INVEST
GET HIGHER

Notre allocation d'actifs pour 2024:

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.