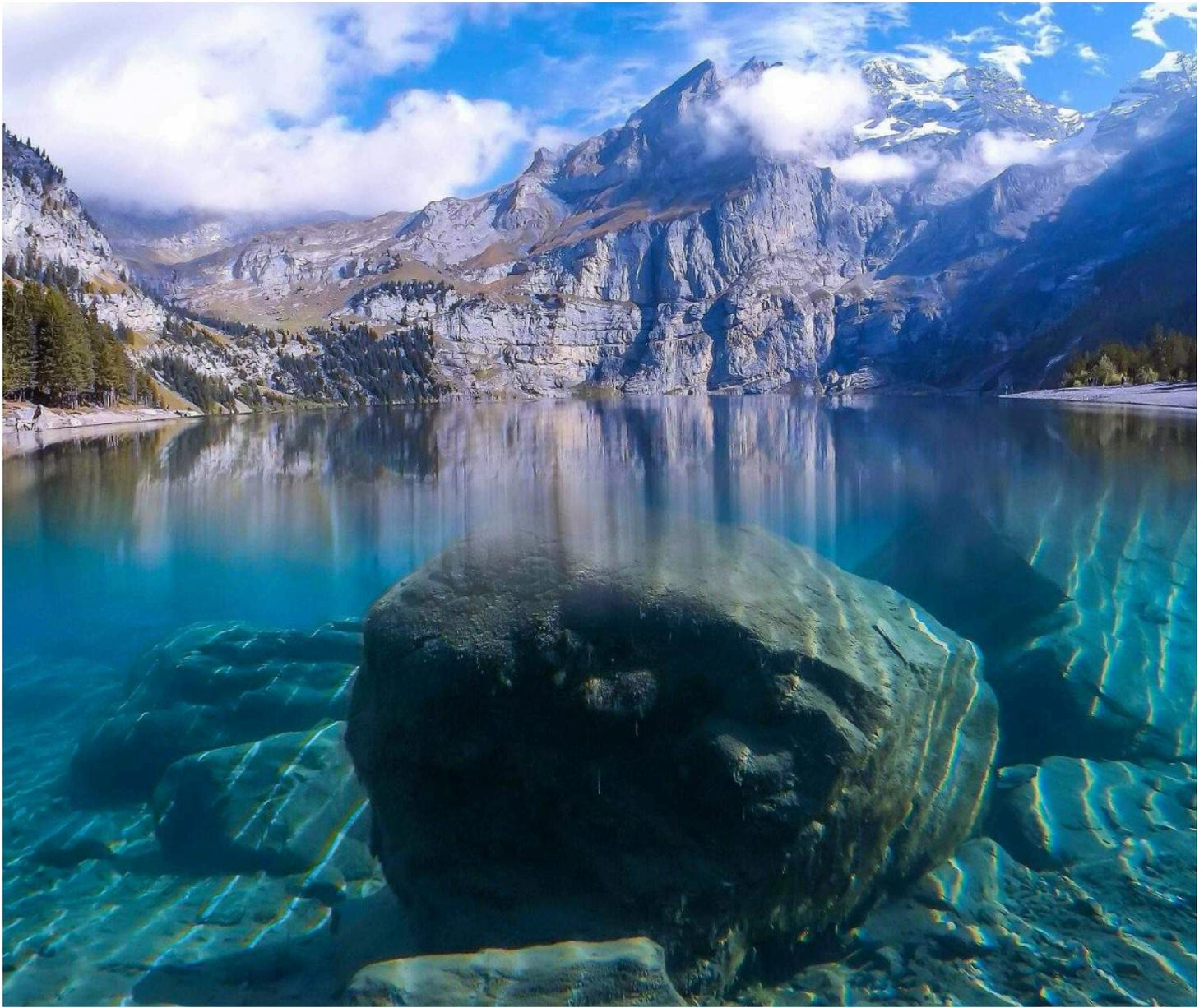




JVR INVEST
GET HIGHER

Juin 2024

Newsletter



Message du CEO

Chers lecteurs,

La défaite cuisante de la majorité des partis politiques au pouvoir en ce début de mois de juin précipite l'Europe dans une voie de changement par rapport aux politiques pratiquées ces dernières années. Les citoyens ont décidé d'envoyer un avertissement démocratique à des politiciens qui se sont éloignés de leur réalité quotidienne. Avec des prix des carburants, des produits alimentaires et du logement qui ne correspondent pas à l'évolution des salaires, la classe moyenne européenne se trouve coincée sans espoir d'un avenir meilleur.

Cet espoir est le moteur de la croissance économique et le responsable de l'amélioration de la vie dans tous les pays qui ont progressé au cours du dernier siècle. La décroissance n'a jamais été une solution, et les systèmes réglementés et collectivistes ont été abandonnés faute de résultats. Quand le mur de Berlin est tombé, les citoyens ne se sont pas dirigés vers l'Est.

En ce mois où des comparaisons insensées ont été faites entre la Seconde Guerre mondiale et la guerre en Ukraine, il faudrait rappeler à certains dirigeants que c'est la pauvreté et le mal-être de la classe moyenne allemande qui ont permis l'ascension du national-socialisme en Allemagne. Les ardeurs bellicistes financées avec des millions d'euros des impôts des contribuables européens, alors que les gouvernements ne sont pas capables de garantir la sécurité intérieure, devraient s'arrêter. Espérons que la conférence de paix du mois de juin en Suisse permettra d'arriver à un cessez-le-feu.

La première baisse des taux a été opérée par Mme Lagarde et nous attendons encore des nouvelles dans les mois à venir.

Aux États-Unis, la possibilité de voir le candidat Trump en prison ne l'a pas fait chuter dans les sondages. La capacité physique de Joe Biden à se présenter pour un deuxième mandat est de plus en plus remise en question par son électorat.

Nous restons prudents pour les actions et pour l'or, mais positifs pour le pétrole et les obligations.

Joaquin Vispe



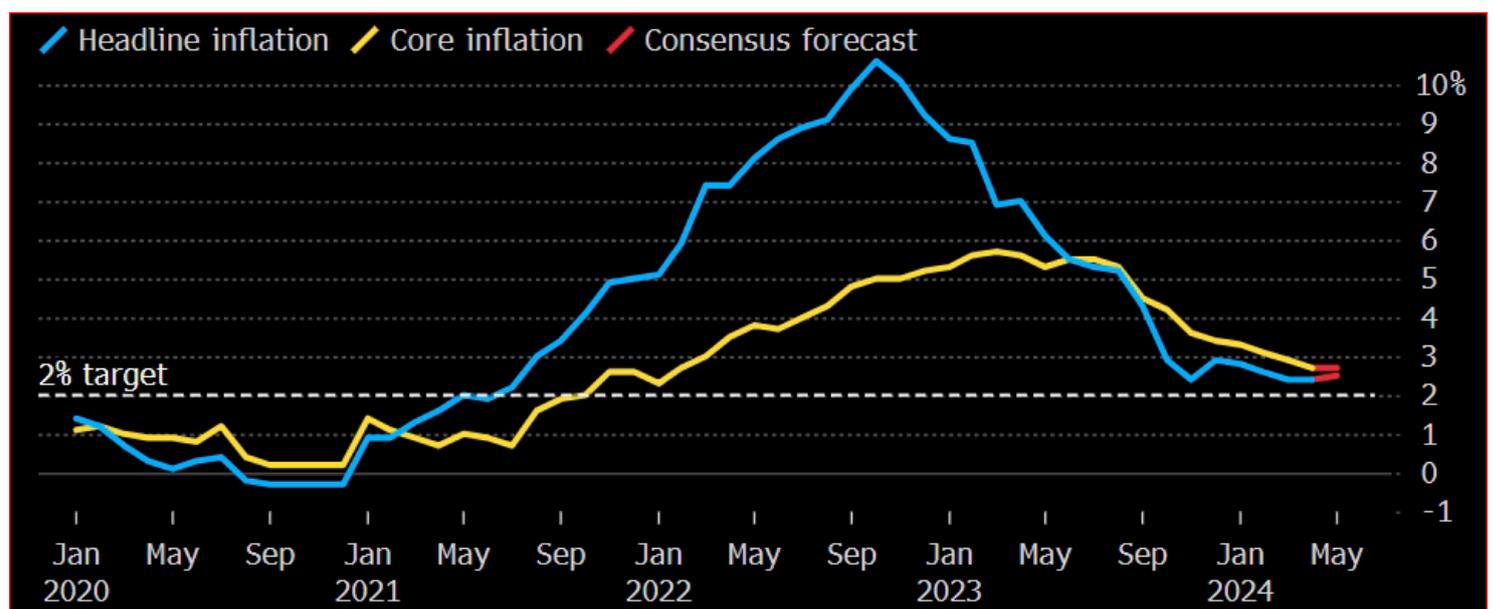


JVR INVEST
GET HIGHER

I - Point Macroéconomique

Les pressions sur les prix s'atténuent à travers l'Europe, mais il est probable qu'il y ait une petite hausse ponctuelle des chiffres de l'inflation dans la zone euro en mai. Cela reflétera en grande partie un effet de base dû aux billets de transport public bon marché de l'année dernière en Allemagne. La tendance générale reste toutefois une diminution des hausses des prix à moins de 2 % cet été. Une baisse des taux d'intérêt en juin semble très probable.

Francois Villeroy de Galhau, membre du Conseil des gouverneurs de la BCE, a déclaré que la Banque centrale européenne ne devrait pas exclure de baisser les taux d'intérêt lors de ses réunions de juin et juillet, malgré l'inconfort de certains responsables face à l'idée de réductions consécutives. Il a exprimé sa préférence pour une "optionnalité maximale" après la réduction "déjà acquise" du taux de dépôt le mois prochain, qui ne peut être remise en question que par un choc. Joachim Nagel, président de la Bundesbank, a suggéré qu'une deuxième action de la BCE pourrait attendre septembre. Les marchés ont réduit leurs attentes de nouvelles baisses de taux ce mois-ci, prévoyant désormais seulement deux réductions d'un quart de point en 2024, contre trois auparavant, et aucune en juillet.



Source: Bloomberg





Source: Bloomberg

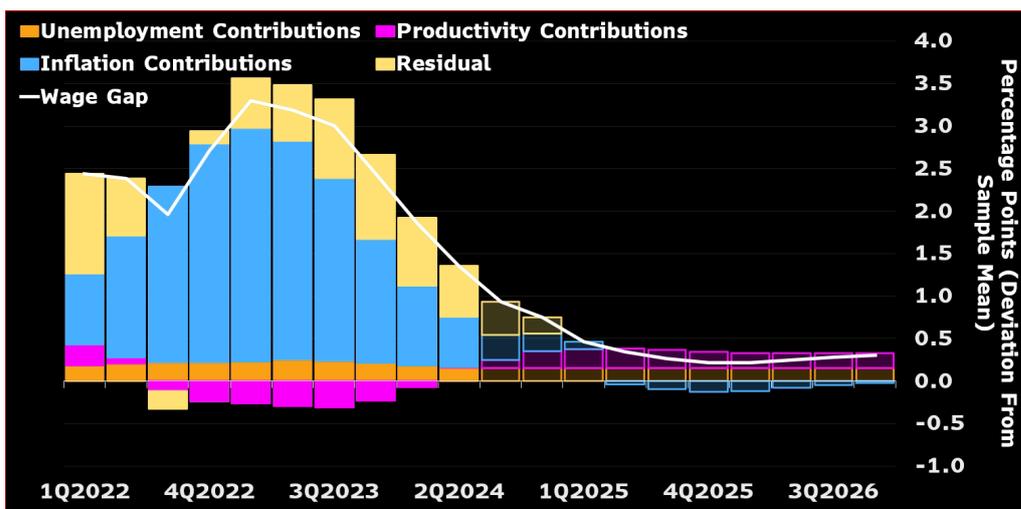
Les traders maintiennent leurs anticipations de deux baisses de taux cette année de la part de la banque centrale européenne.

L'inflation dans la zone euro a probablement légèrement augmenté en mai. Cependant, la tendance générale montre un processus de désinflation bien avancé qui devrait se poursuivre pendant l'été. Cela devrait permettre à la Banque centrale européenne de procéder à une nouvelle réduction des taux d'intérêt au second semestre de l'année, après une première baisse en juin. Le principal risque pour cette perspective est l'évolution de l'inflation des services.

La Banque centrale européenne (BCE) devrait abaisser les taux d'intérêt de 25 points de base lors de sa réunion du 6 juin. La présidente Christine Lagarde n'indiquera probablement pas de nouvelles réductions pour juillet, mais pourrait évoquer une action en septembre.

Nous pensons que les premières baisses coïncideront avec les publications trimestrielles (et les nouvelles prévisions des économistes de la BCE). Certains pays publieront des données début juin, qui serviront à dresser un tableau de la croissance des salaires dans l'ensemble de la zone euro. Nous prévoyons que la croissance des rémunérations par employé a ralenti à 4,0 % au premier trimestre 2024, contre 4,6 % au quatrième trimestre 2023. Cela devrait être dû à des effets de base ainsi qu'à une baisse des revendications salariales des employés avec la décélération de l'inflation.

Source: Bloomberg



La Fed est face à un dilemme : elle souhaite réduire les taux, mais les données et les conditions financières s'y opposent. De plus, la plupart des responsables ne veulent pas augmenter les taux de nouveau pour éviter une récession et en raison de l'inertie des politiques.



Le principal indicateur d'inflation préféré de la Réserve fédérale, le déflateur PCE de base, aurait probablement ralenti en avril, enregistrant la cadence mensuelle la plus lente de l'année. Cette modération est attribuée à une baisse marquée des tarifs aériens.

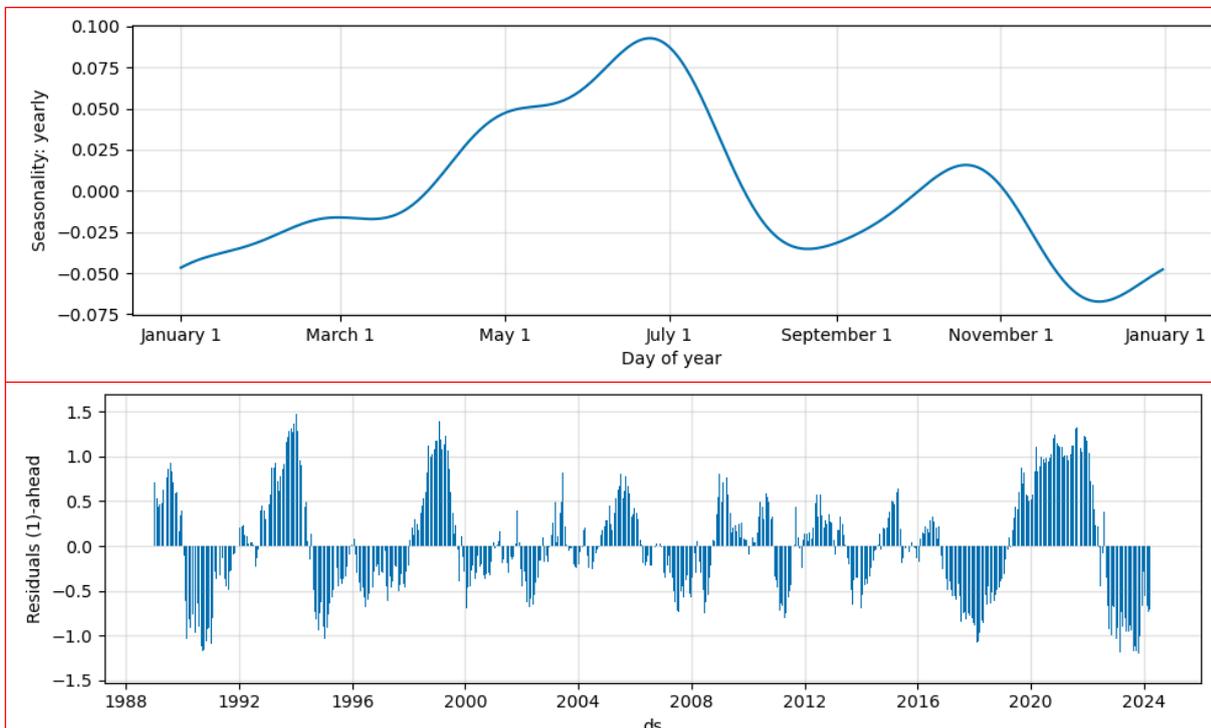
Le rapport devrait également montrer que les ménages sont de plus en plus contraints financièrement. Avec la croissance des revenus qui ralentit, les consommateurs financent leurs achats en puisant dans leurs économies, ce qui suggère que la consommation pourrait ralentir plus nettement au second semestre de l'année. Bien que cela puisse renforcer l'impulsion désinflationniste à venir, les progrès restent très progressifs cette année, certaines grandes catégories de services continuant de subir des pressions de rattrapage des prix, insensibles au cycle économique.

Cela signifie que les seules données sur l'inflation ne suffiront pas à justifier une réduction des taux. Pour que la Fed commence à réduire les taux, l'économie réelle devra ralentir plus que prévu par les responsables. Nous pensons que cela est probable et prévoyons que le taux de chômage atteindra 4,5 % d'ici la fin de l'année.

II - Crédits



Le rendement 10ans allemand se rapproche sensiblement d'un nouveau sommet en hebdomadaire. Avec l'approche de la réunion de la banque centrale européenne le 6 juin et sa probable baisse de taux, le 10ans devrait repasser sous sa moyenne de long terme et revenir tester la basse du canal horizontal à 1.90%.

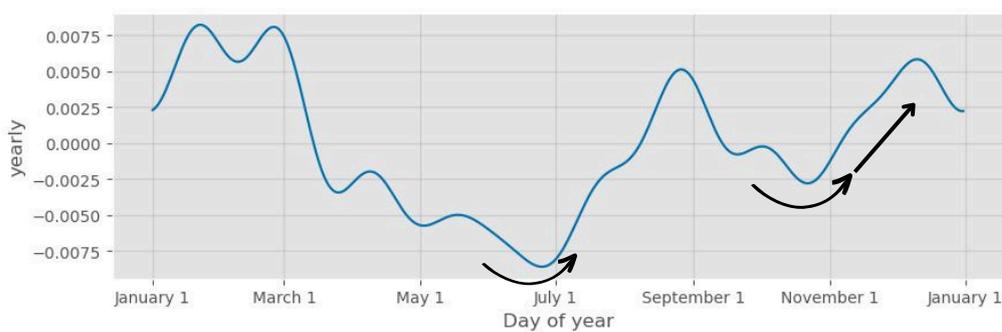




Bund weekly prompt future

Au tour des 130 le contrat bund continue sa correction. Son comportement est conforme à la saisonnalité calculée. Le retournement de tendance devrait commencer début juillet. Dans l'attente de la décision de la BCE, nous pourrions assister à une nouvelle incursion du cours autour des 126. Les indicateurs sont neutres ce qui plaide pour un mouvement court dans le durée mais avec une amplitude conséquente dans le mois qui vient.

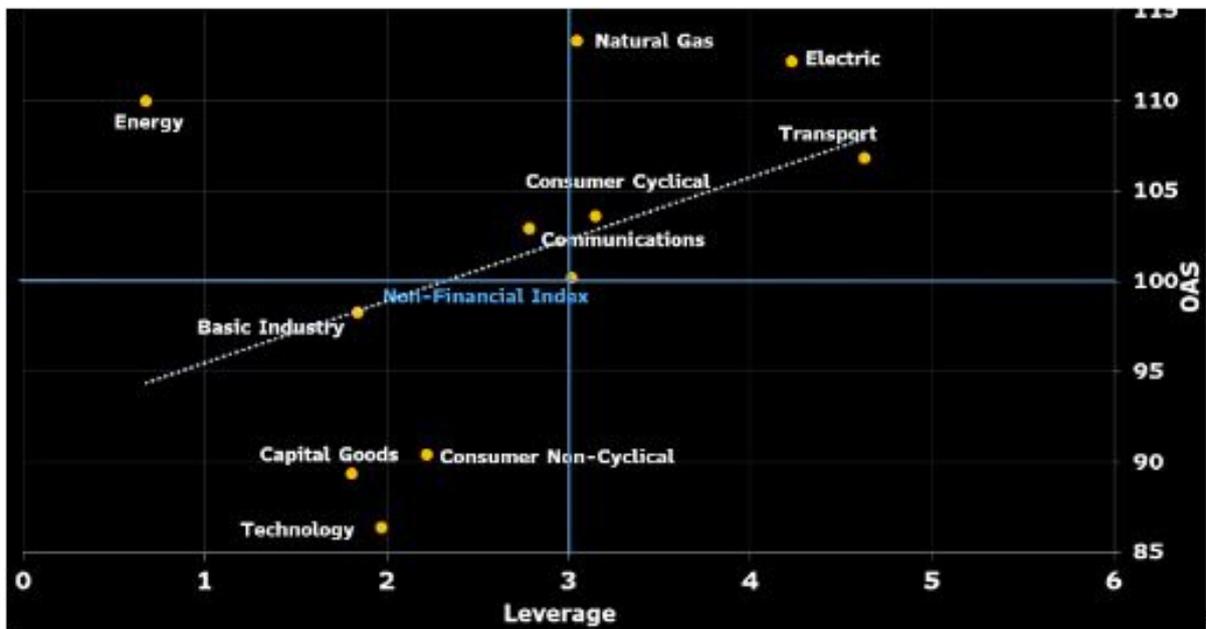
Contrat Bund échéances roulées Hebdomadaire





L'analyse des fondamentaux des indices crédits offre un outil précieux pour comparer les ratios d'endettement et les spreads entre les différents secteurs, permettant ainsi une évaluation éclairée du rapport risque-rendement de chacun. En examinant l'ensemble des secteurs pertinents (disposant d'une taille d'échantillon adéquate), on observe une répartition claire sur une grille définie par les axes "spread" et "levier" et par les zones "haute" et "basse". Tout secteur s'écartant significativement de cette droite de régression mérite une analyse plus approfondie.

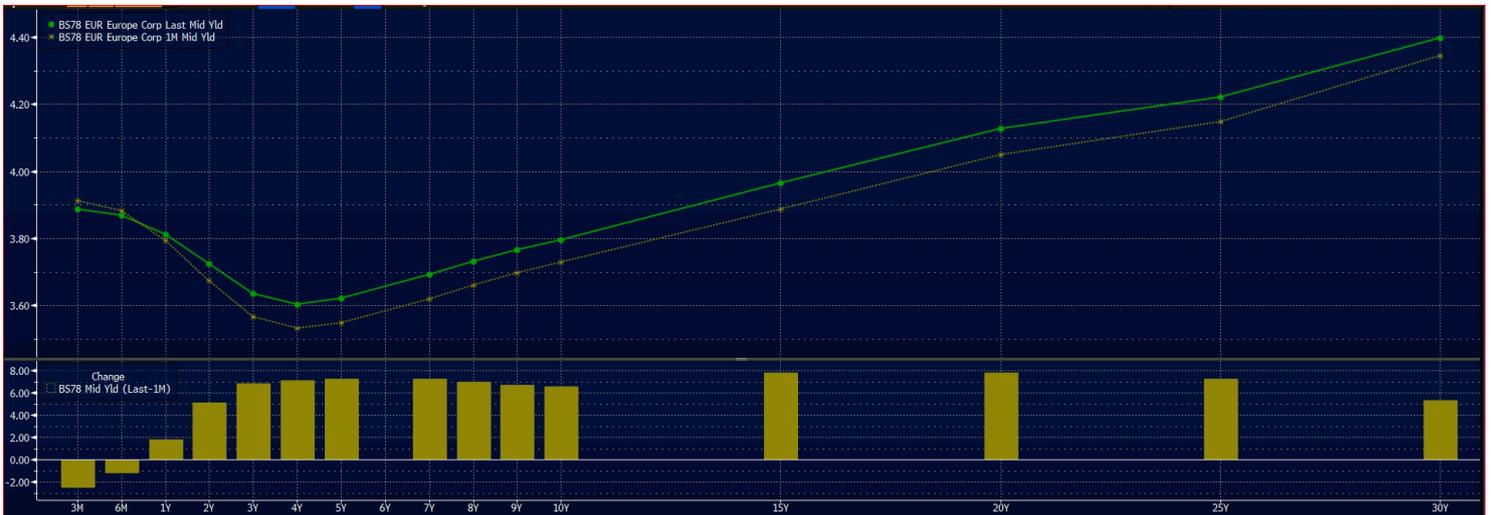
En ce qui concerne la zone "spread large, levier faible", le secteur de l'énergie se démarque comme le plus large de tous, avec un écart de 22 points de base par rapport à la tendance, suivi de près par le gaz naturel (11 points de base). La majorité des autres secteurs se sont regroupés autour de la ligne de tendance, affichant des écarts relativement faibles. Les exceptions notables concernent les secteurs de la technologie, des biens d'équipement et de la consommation non cyclique, qui se situent bien en dessous du spread attendu compte tenu de leur levier d'endettement.





EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

Source : Bloomberg



Les gérants continuent d'alléger leur partie longue durée au profit de la partie 5y-7y. LA short end est très sollicité traduisant peut être simultanément une crainte que les taux ne baissent pas d'une rotation safe haven de l'equity vers le fixed income.



La volatilité à 10 jours a touché un plancher que l'on avait plus vu depuis la fin 2019, peu avant la décompression de volatilité du au premier confinement.



III- a-Marchés européens



Vstoxx : weekly



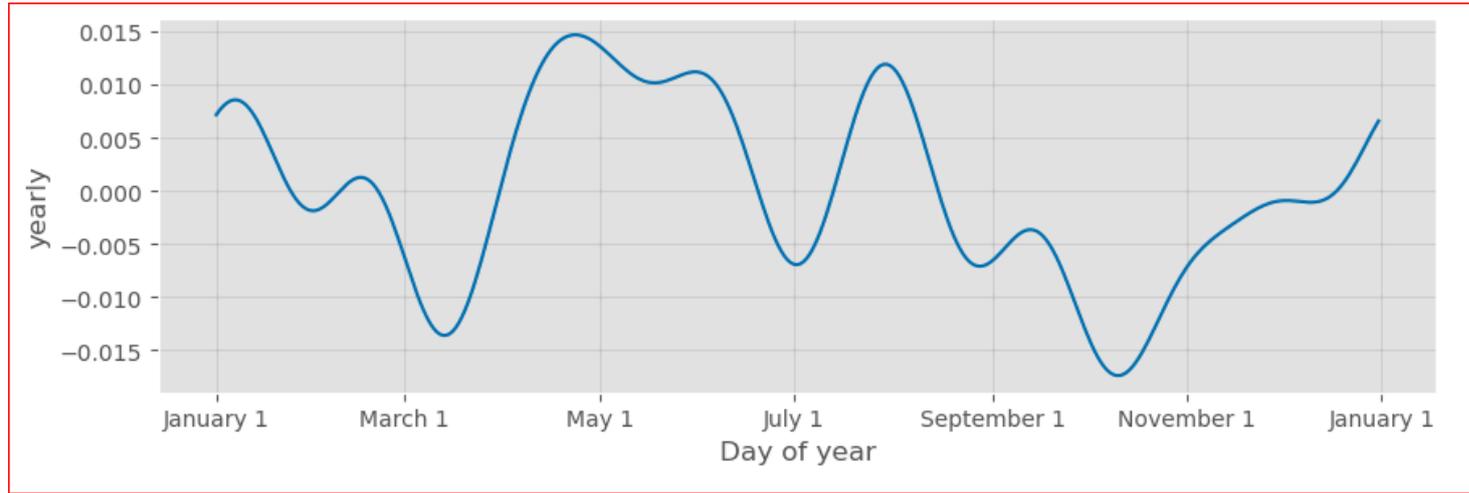
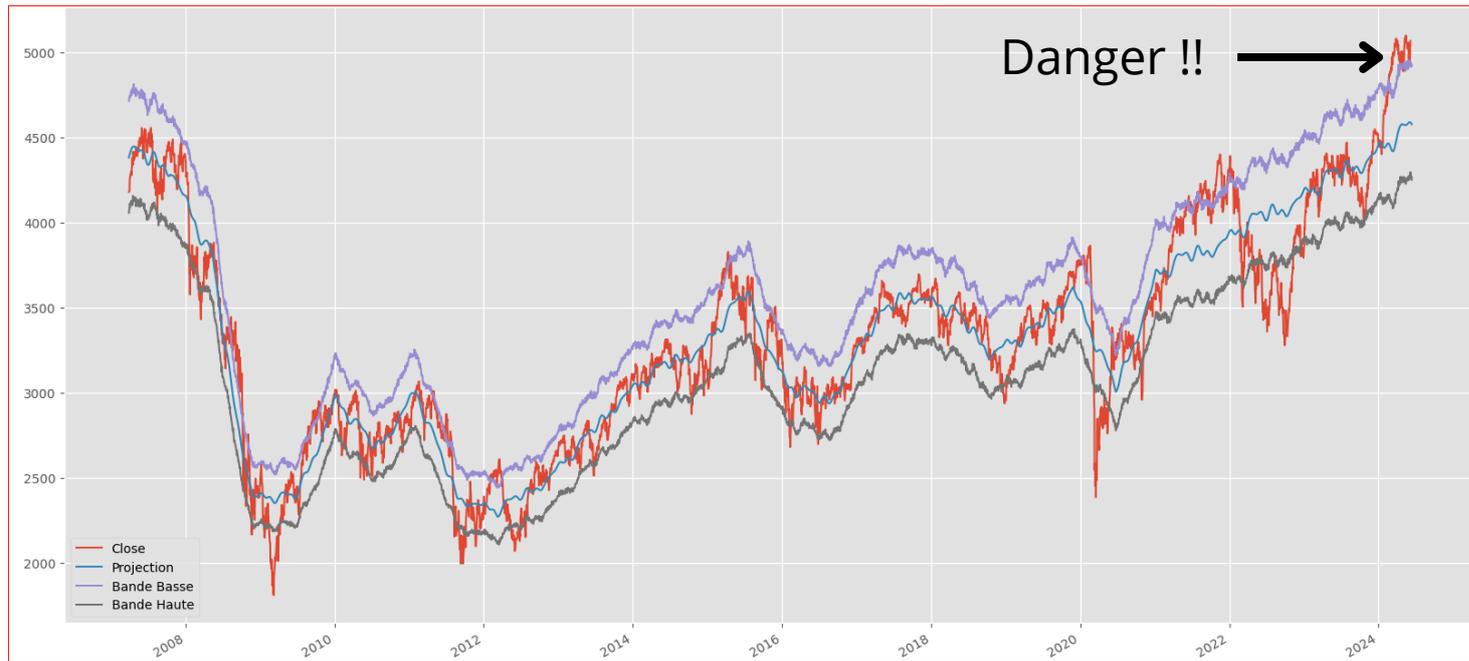
Le vstoxx se stabilise sur des niveaux faibles de volatilité attendue tandis que le Sentix remonte proche de 0 sans pour autant passer du coté positif.

Source : Bloomberg

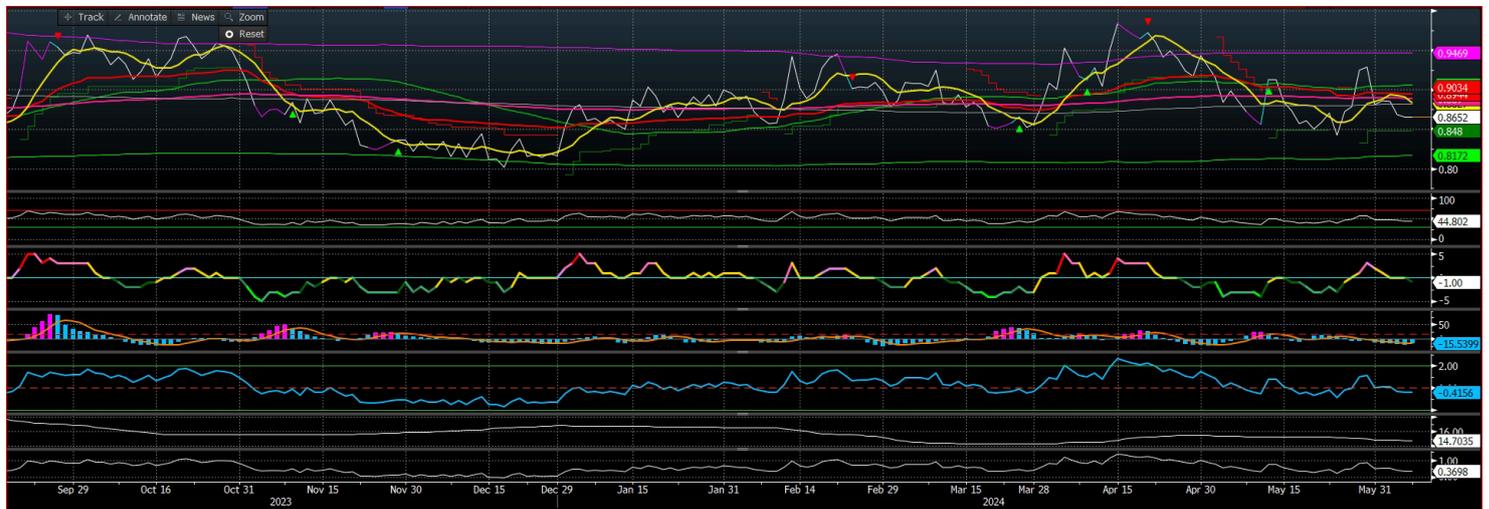


Pas de résurgence du risque systémique pour le moment tout est sous contrôle, compliant avec les volatilités faibles constatées.

Eurostoxx 50 Index

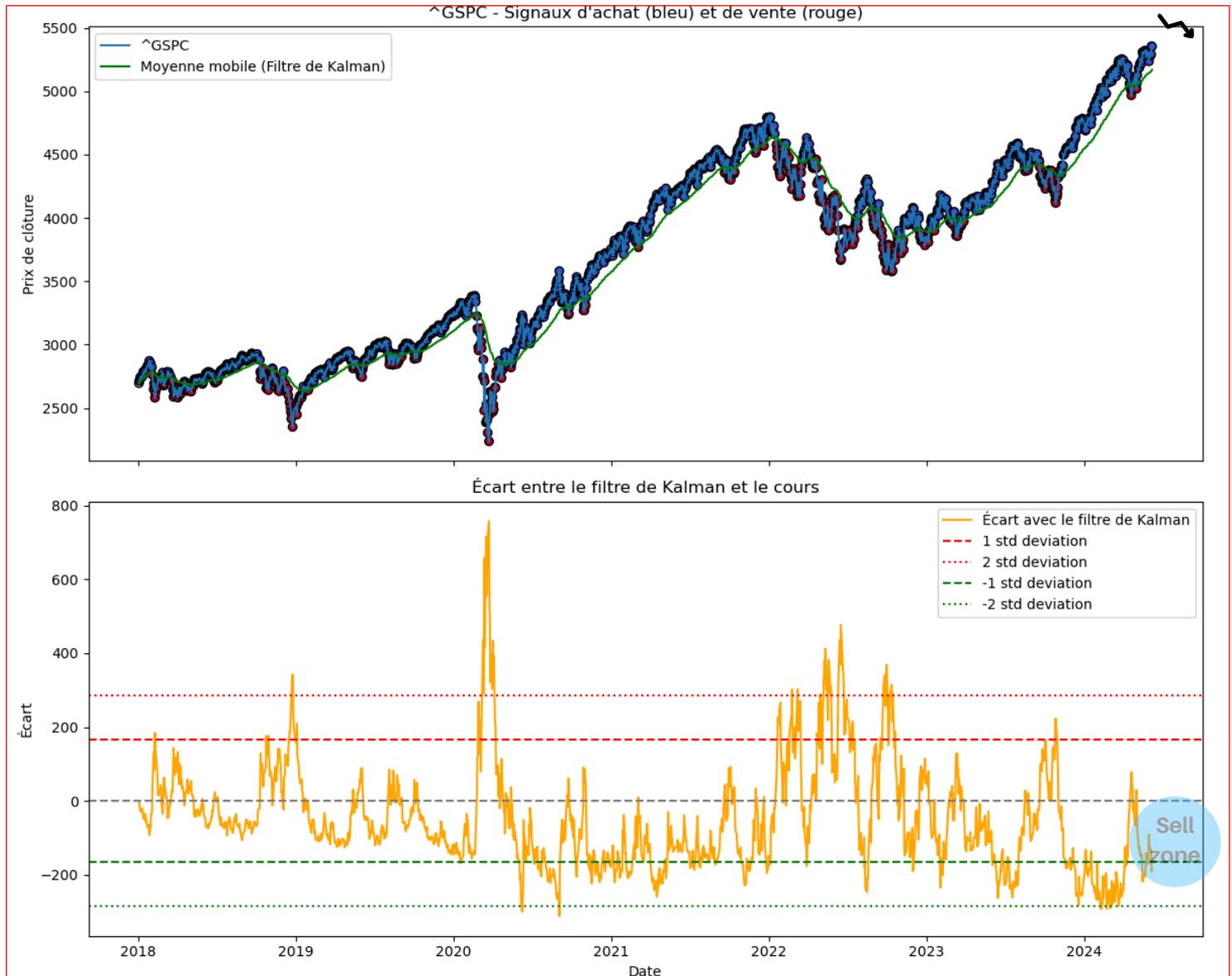


III- b- Marchés Américains.



Source : Bloomberg VIX/VIX3M

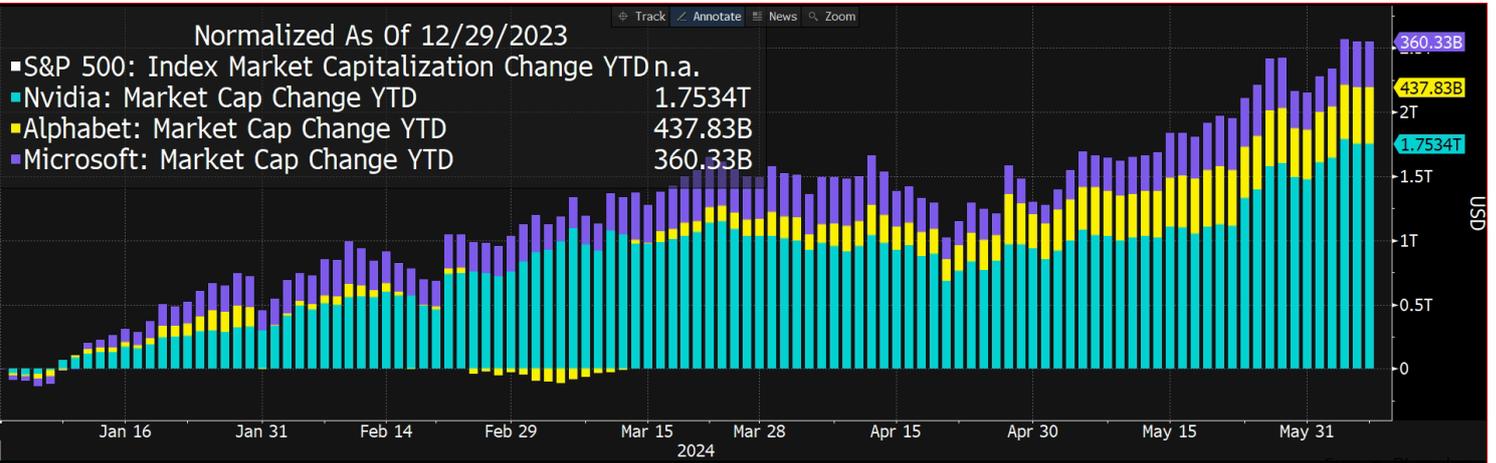
On se retrouve une nouvelle fois sur le VIX/VIX3M proche d'une zone de vente. Cette zone est propice aux décompressions de volatilité.



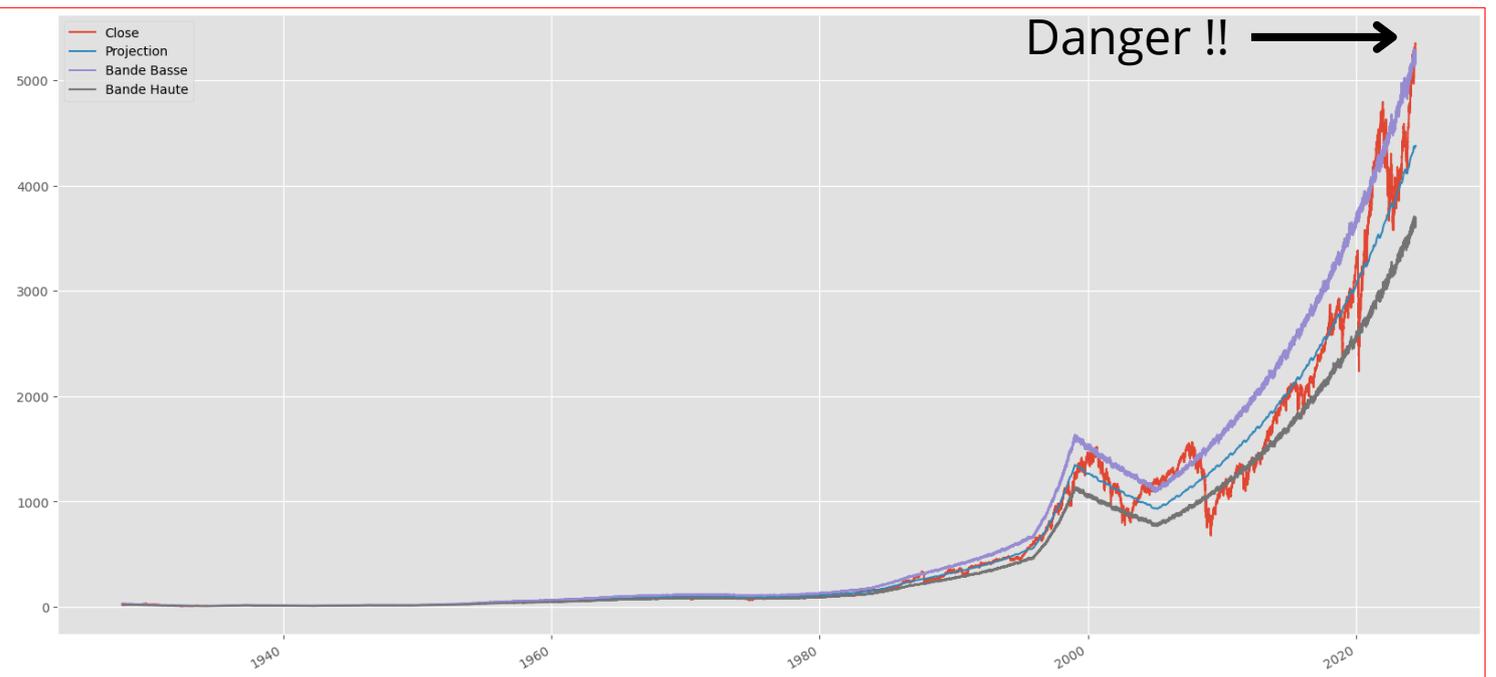


Source : Bloomberg

Les vendeurs ont repris la main après un passage éphémère positif pour les bulls. La progression demeure limitée sur l'indice et rentrer à ce niveau c'est prendre un risque de drawdown élevé. Surtout quand on constate que seules 3 actions dirigent l'indice.



Source : Bloomberg



IV. Métaux de base et Métaux précieux

- Cuivre.

En 2024, l'approvisionnement en cuivre extrait pourrait se contracter de 1,0 à 1,5 % en raison de divers défis. La fermeture de la mine Cobre Panama de First Quantum et les problèmes opérationnels persistants chez Codelco sont des facteurs majeurs de cette contraction. Cependant, une augmentation de l'approvisionnement cuivre brut liée aux prix pourrait compenser partiellement cette baisse, augmentant l'offre du scrap de 2 à 2,5 % en 2024. Les perturbations de l'approvisionnement minier pourraient totaliser entre 900 000 et 950 000 tonnes en 2024, influençant la production par rapport à 2023.

Les événements clés ayant conduit à ces perturbations incluent un blocus routier à la mine Las Bambas de MMG, des retards à la montée en puissance des mines de cuivre de Konkola en Zambie, une suspension à Kolwezi en RDC en raison de niveaux élevés de radiation, un mauvais début d'année pour Codelco et la fermeture de la mine Cobre Panama de First Quantum pour une année entière. D'autres risques potentiels incluent des grèves à la mine Gibraltar en Colombie-Britannique et à Spence au Chili.

Pour 2025, les plans des mineurs indiquent une augmentation de la production de 3,5 à 4,5 %, à condition que les mineurs en difficulté rétablissent leur production. Cependant, ces prévisions comportent des risques importants, car la production pourrait être définitivement affectée par le sous-investissement et les retards de maintenance. Les augmentations prévues de l'offre devraient provenir de six mines ou entreprises : Oyu Tolgoi, Kamoanga, Codelco, Las Bambas, Cobre Panama et Udokan. Chacune de ces mines présente des risques basés sur leurs performances passées.

En Chine, après une augmentation modeste de 2,2 % de l'utilisation de ferraille en 2023, une hausse des prix et un assouplissement des règles pourraient inciter à la collecte et au recyclage du scrap de moindre qualité, augmentant l'utilisation de 11 à 13 % en 2024. Les nouvelles normes d'importation de ferraille, entrées en vigueur en décembre, simplifient les règlements d'inspection et permettent les importations d'alliages. La génération et la collecte de scrap domestique se sont améliorées grâce aux politiques nationales, avec des importations mensuelles de métal en hausse de 19 % depuis le début de l'année, dépassant la tendance. On s'attend à de nouvelles augmentations en 2025, bien que la qualité du métal importé puisse tomber en dessous de 70 %.

En conclusion, l'approvisionnement en cuivre extrait fait face à des défis importants en 2024, mais des améliorations sont attendues grâce à l'augmentation de l'utilisation de cuivre brut et aux efforts des mineurs pour augmenter leur production en 2025.



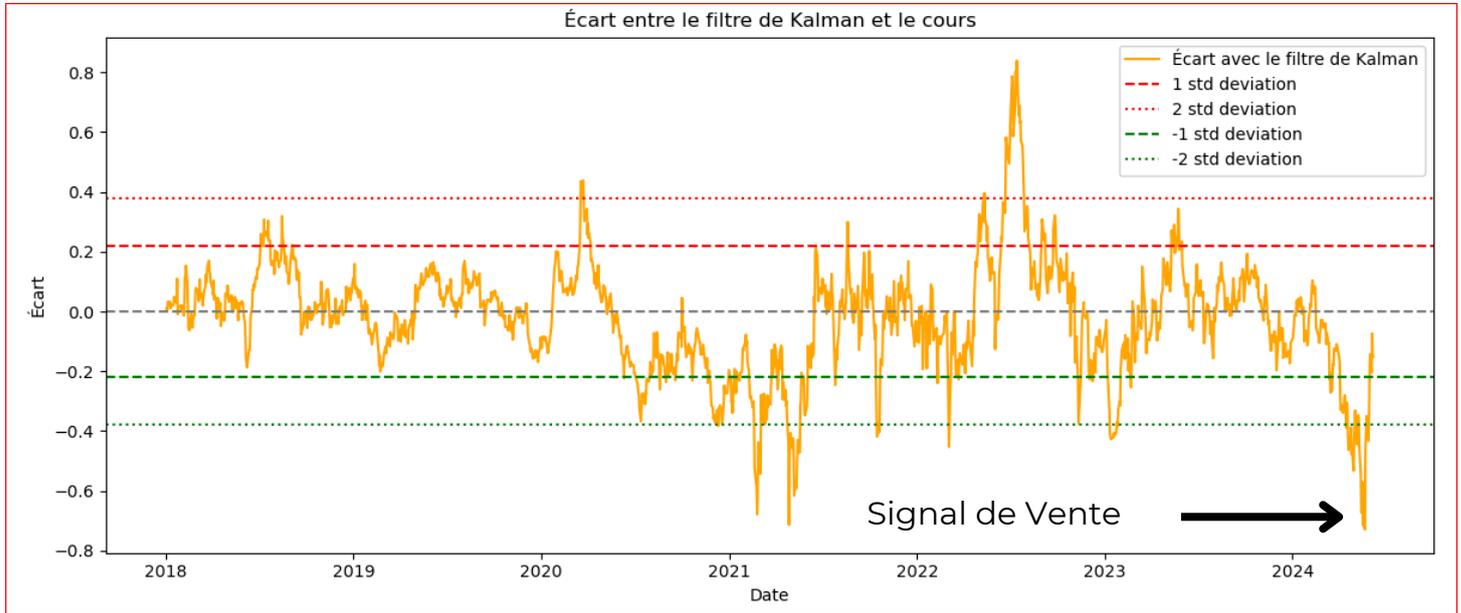
Production minières du Chili et du Peru

Source : Bloomberg



Source : Bloomberg

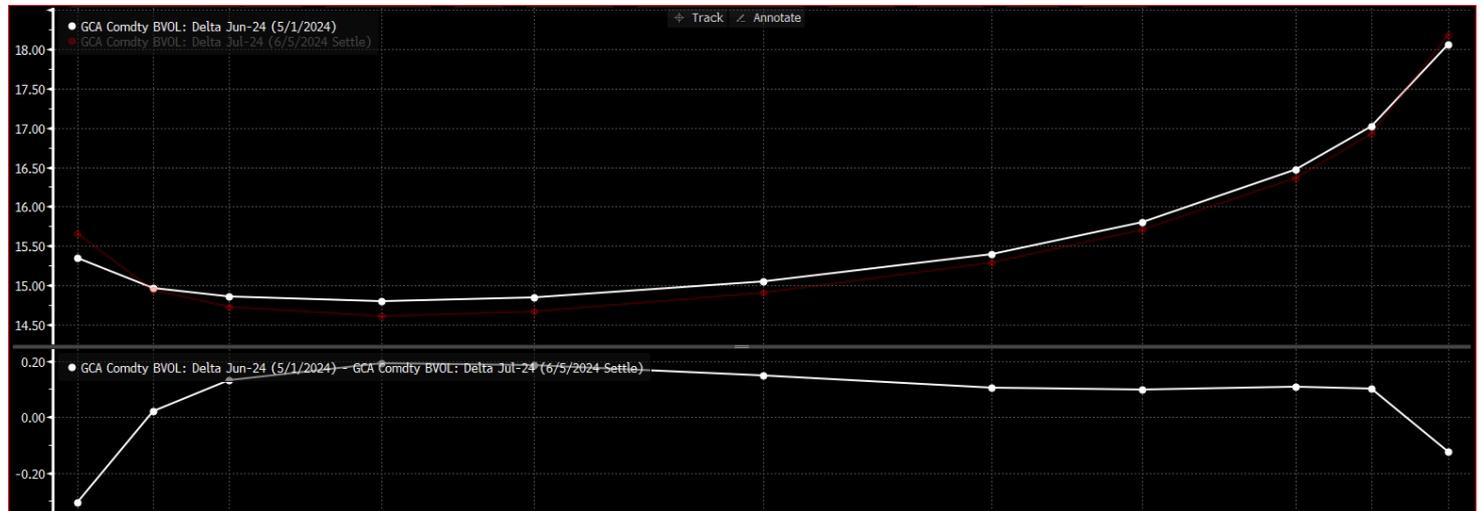
Les agents sont convaincus que les perturbations liées au cuivre vont persister. Le niveau de positions longues a retrouvé un seuil qu'il n'avait plus atteint depuis 2020. Il faut donc s'attendre à ce que le prix du cuivre se stabilise à haut niveau. Après ce type d'accélération on assiste toujours à une légère consolidation puis à la mise en place d'une évolution latérale en trading range.



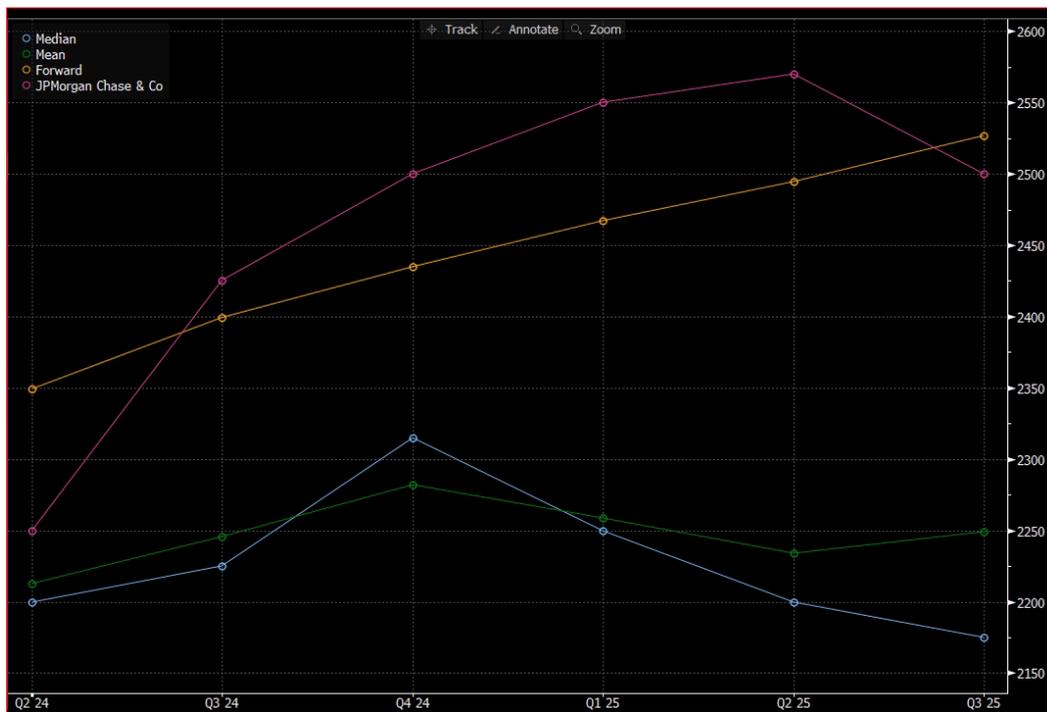


JVR INVEST
GET HIGHER

- Gold.



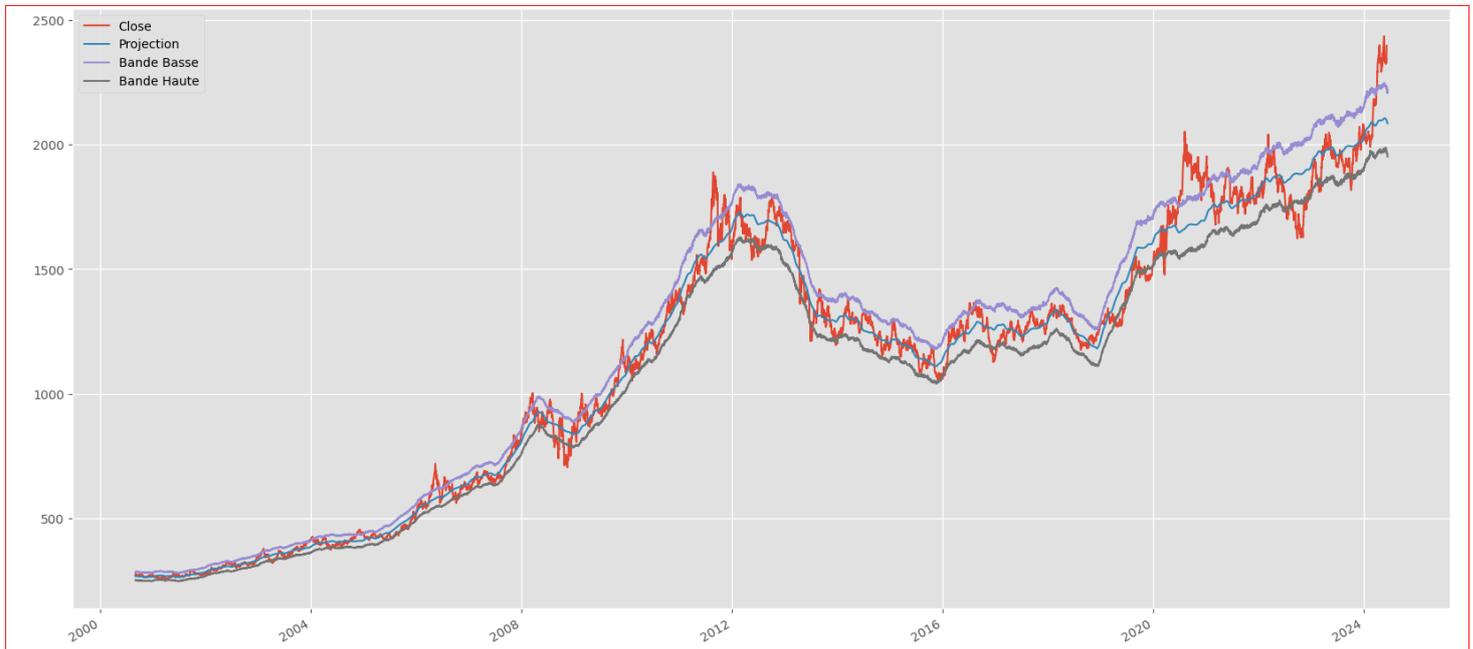
Les primes de call s'envolent et donc début juin laissant les puts très attractifs.



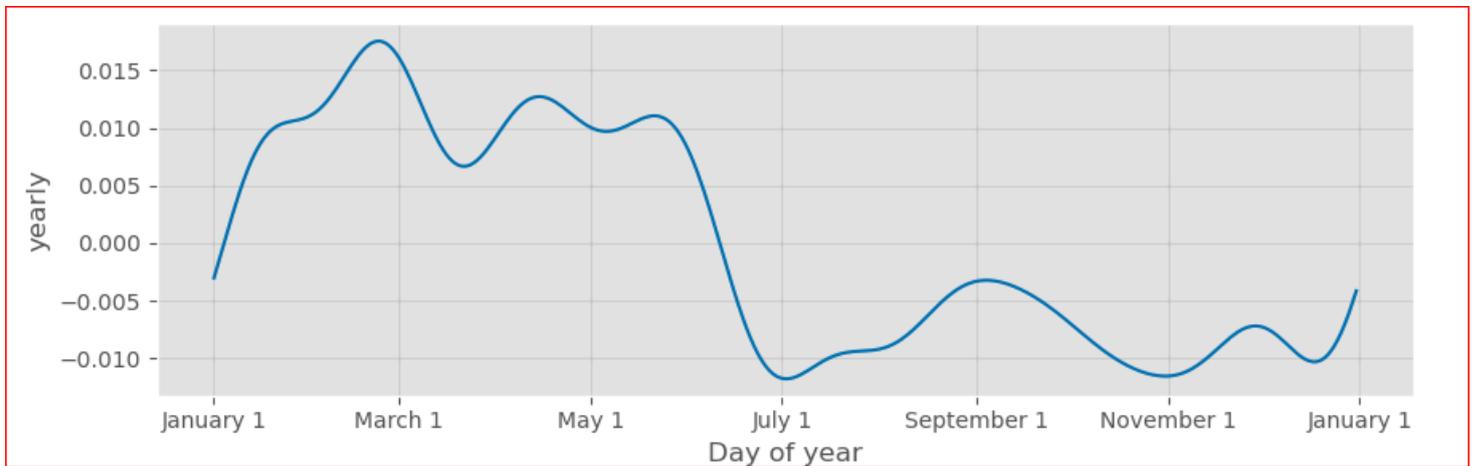
Le niveau de l'objectif médian du métal jaune est de 2250\$, toute tentative de se maintenir au-delà est une opportunité pour vendre le métal via des achats de puts par chers.



JVR INVEST
GET HIGHER

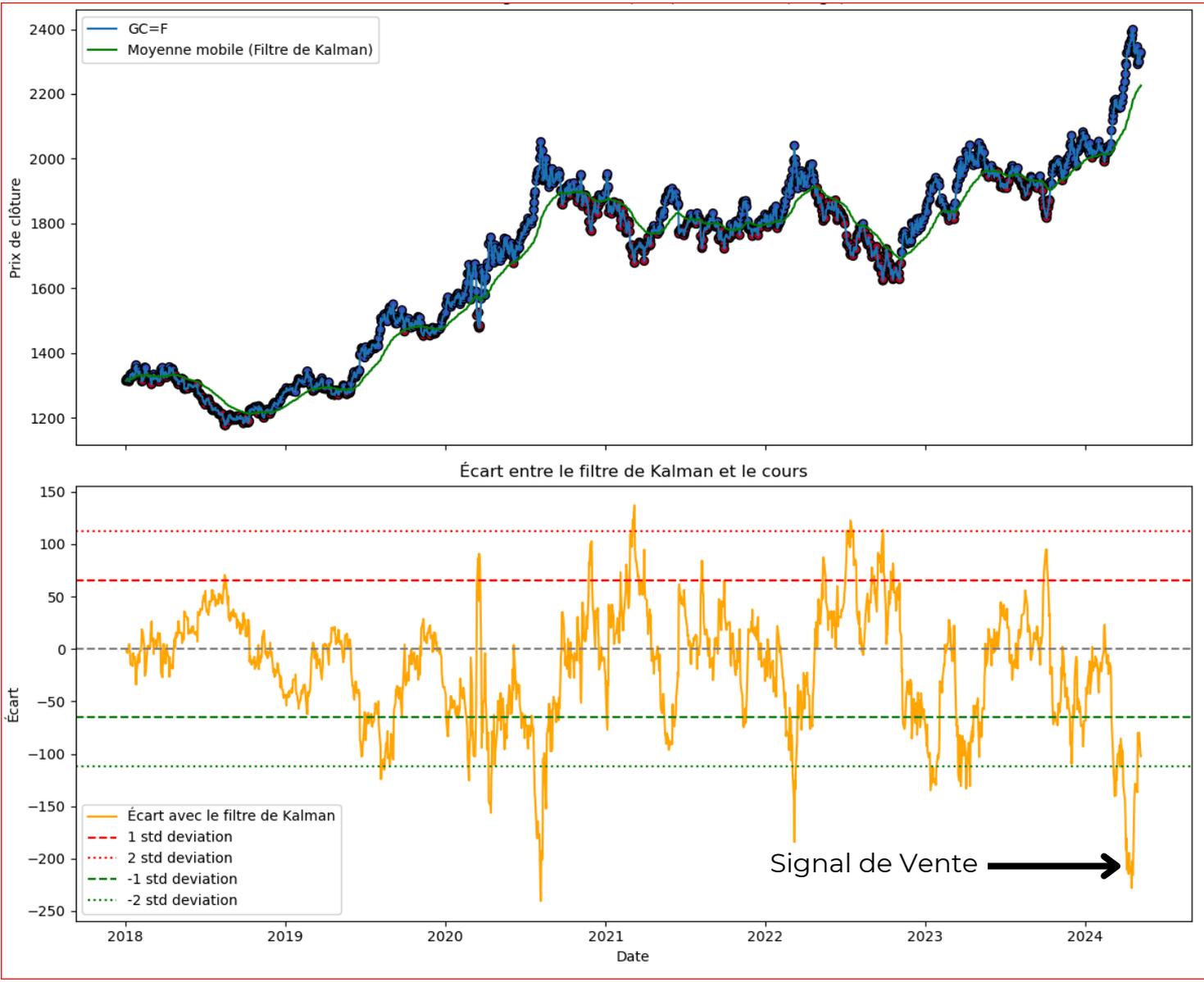


Historiquement à chaque fois que l'Or a dépassé sa borne haute, il a subi une correction importante le ramenant vers sa tendance centrale. Ici en l'occurrence elle est autour des 2250\$.





JVR INVEST
GET HIGHER





V- Energie

L'OPEP+ a décidé de prolonger ses réductions de production de pétrole, ont rapporté des délégués, alors que le groupe continue de tenter d'éviter un surplus mondial et de maintenir les prix. Ces réductions "volontaires", impliquant des membres clés comme l'Arabie saoudite et la Russie, représentant environ 2 millions de barils par jour et initialement prévues pour expirer à la fin juin, seront prolongées jusqu'à fin 2024, selon les délégués qui ont requis l'anonymat en raison de la confidentialité des discussions.

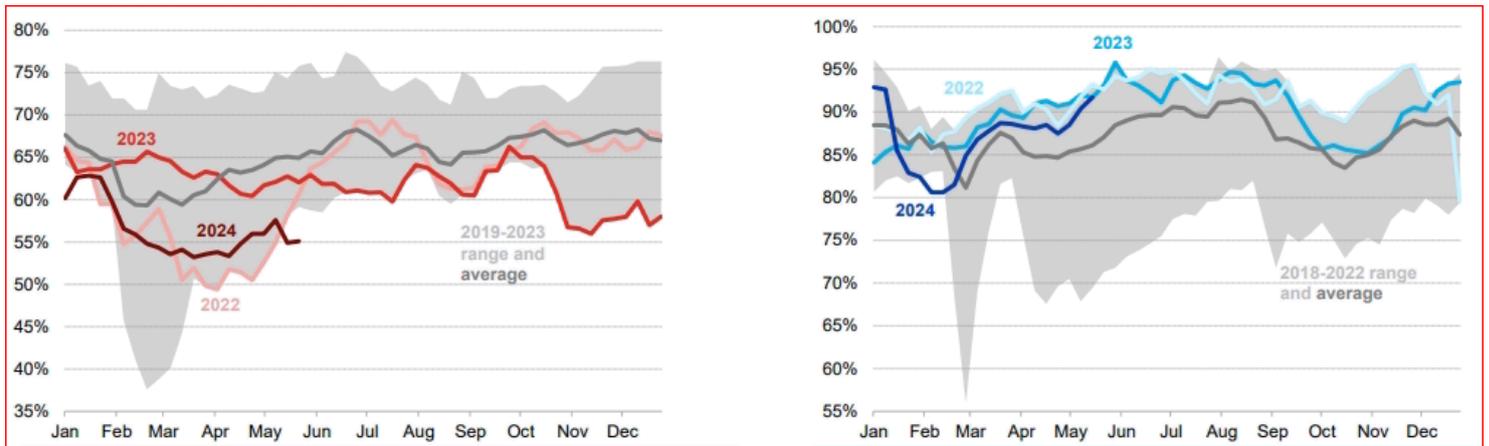
Ces réductions viennent s'ajouter à un accord antérieur qui limite la production de pétrole brut jusqu'à la fin de cette année. L'alliance a également accepté de prolonger cet accord jusqu'à la fin de 2025, d'après une déclaration publiée sur le site de l'OPEP. Les Émirats arabes unis ont obtenu une augmentation de 300 000 barils par jour de leur objectif de production pour l'année prochaine, toujours selon ce communiqué.

Les ministres de l'OPEP+ se sont réunis dimanche pour une session hybride afin de déterminer la politique pétrolière, certains étant présents à l'hôtel Ritz de Riyad, tandis que d'autres participaient en ligne. Les traders et les analystes avaient largement anticipé la prolongation des réductions volontaires du groupe, estimant qu'elle était nécessaire pour compenser l'augmentation significative de la production de plusieurs concurrents de l'OPEP+, notamment les producteurs de schiste américains, et face à une perspective économique fragile en Chine, le principal consommateur.

Bien que les prix du pétrole brut aient brièvement dépassé 90 dollars le baril en avril en raison du conflit au Moyen-Orient qui menaçait les exportations régionales, ils ont ensuite diminué. Les contrats à terme sur le Brent se sont établis à 81,62 dollars le baril le 31 mai, marquant une baisse de 7,1 % pour le mois.

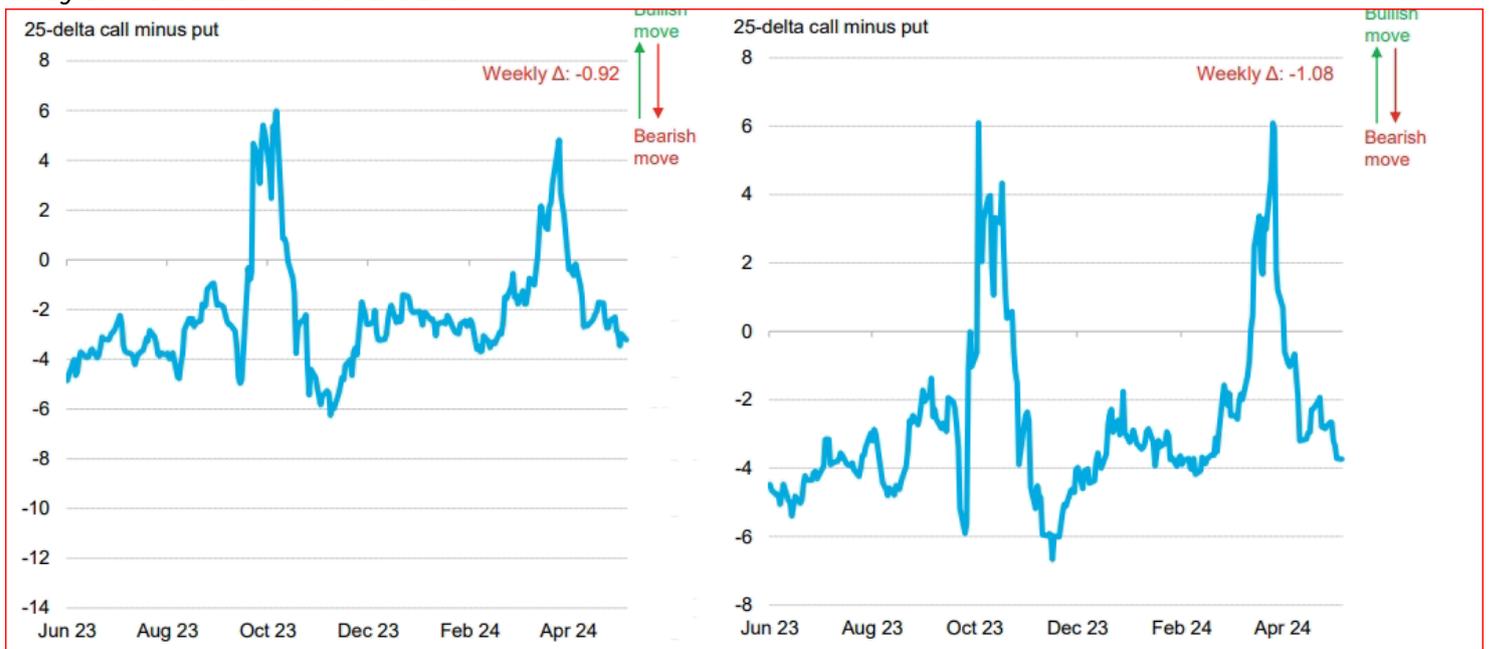
La baisse des prix du pétrole a offert un certain répit aux banques centrales confrontées à une inflation persistante, mais menace les revenus des producteurs comme l'Arabie saoudite. Selon le Fonds monétaire international, le royaume a besoin de prix proches de 100 dollars le baril pour financer les plans de dépenses ambitieux du prince héritier Mohammed ben Salmane. En parallèle de la réunion de l'OPEP+, le gouvernement saoudien a finalisé une vente d'actions d'Aramco pour 12 milliards de dollars, levant ainsi des fonds pour soutenir un vaste plan de transformation économique.

Les indicateurs du marché pétrolier signalent à l'OPEP et à ses alliés la nécessité de rester prudents. La réduction de la prime sur les contrats Brent à court terme indique un passage de la rareté à l'excédent des marchés mondiaux. Selon l'Agence internationale de l'énergie, l'OPEP+ doit maintenir ses réductions pour provoquer un déficit de l'offre au second semestre. En annulant ces réductions et en augmentant la production, un nouvel excédent se formerait.



Source: Bloomberg

Quand on regarde les capacités d'utilisation en Chine on comprend pourquoi le Cartel est tellement focus sur son controle de la production. La Chine ne parvient toujours pas pour le 6eme mois consécutif à revenir vers une consommation de raffiné proche de sa moyenne saisonnière à 68%.



Brent WTI

La skewness reste fortement négative pour les deux principaux indices pétroliers. Les traders s'attendent à ce que la réduction de l'offre n'empêche pas l'arrivée d'un excédent production si les économies des principaux pays consommateurs basculaient dans la recession..



Nat Gas & LNG

Les prix du gaz en Europe ont augmenté en mai, notamment après que Gazprom a annoncé une possible suspension des livraisons à OMV d'Autriche en cas d'application d'une décision de justice étrangère. La révision des travaux de maintenance des installations d'exportation en Norvège, un fournisseur clé, a également contribué à cette hausse.

Pour atténuer ces risques d'approvisionnement, il est important de noter que les stocks de gaz dans le 'périmètre européen' (Europe du Nord-Ouest, Italie et Autriche) sont actuellement remplis à 68%, un niveau comparable à l'année précédente et supérieur à la moyenne historique. Même en cas d'arrêt des flux russes vers l'Autriche en juin, les stocks pourraient atteindre 98% de leur capacité au début de l'hiver. À plus long terme, les stocks devraient être remplis à 41% fin mars 2025, contre 43% prévus initialement, en raison d'une demande accrue en Asie du Nord et de retards dans le lancement de projets de gaz naturel liquéfié (GNL).

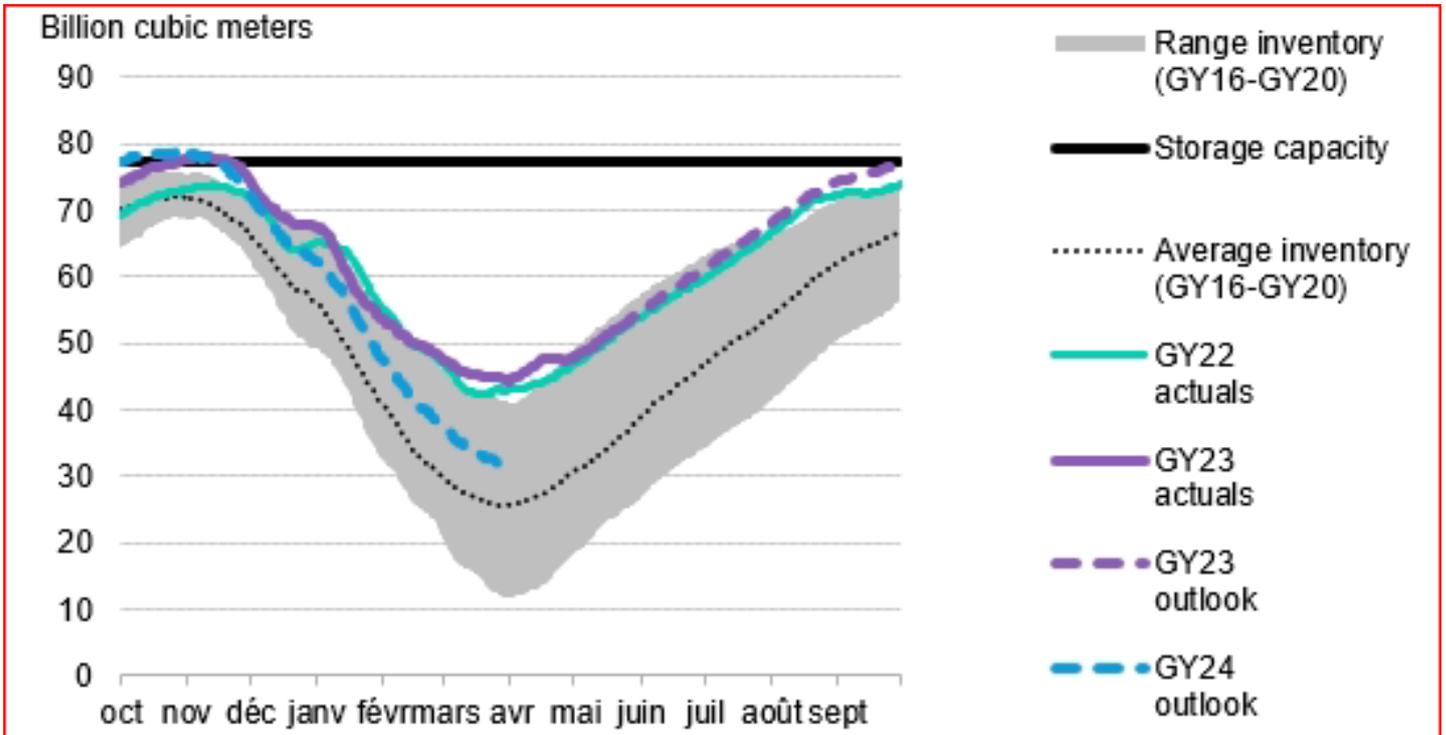
Les prévisions d'approvisionnement en gaz par pipeline depuis l'Afrique du Nord vers l'Italie ont été relevées pour les trois prochains mois. Ces livraisons devraient soutenir l'équilibre gazier de l'Italie, qui augmente activement ses stocks. La récente hausse des prix du gaz en Europe au-dessus des contrats indexés sur le pétrole pourrait encourager des flux plus élevés de l'Afrique du Nord vers l'Italie.

L'Allemagne a annoncé une augmentation de la taxe de neutralité pour les points de sortie transfrontaliers, passant de 1,86 € par mégawatt-heure à 2,5 €/MWh à partir de juillet, ce qui rendra les exportations plus coûteuses et pourrait décourager les flux sortants du périmètre européen.

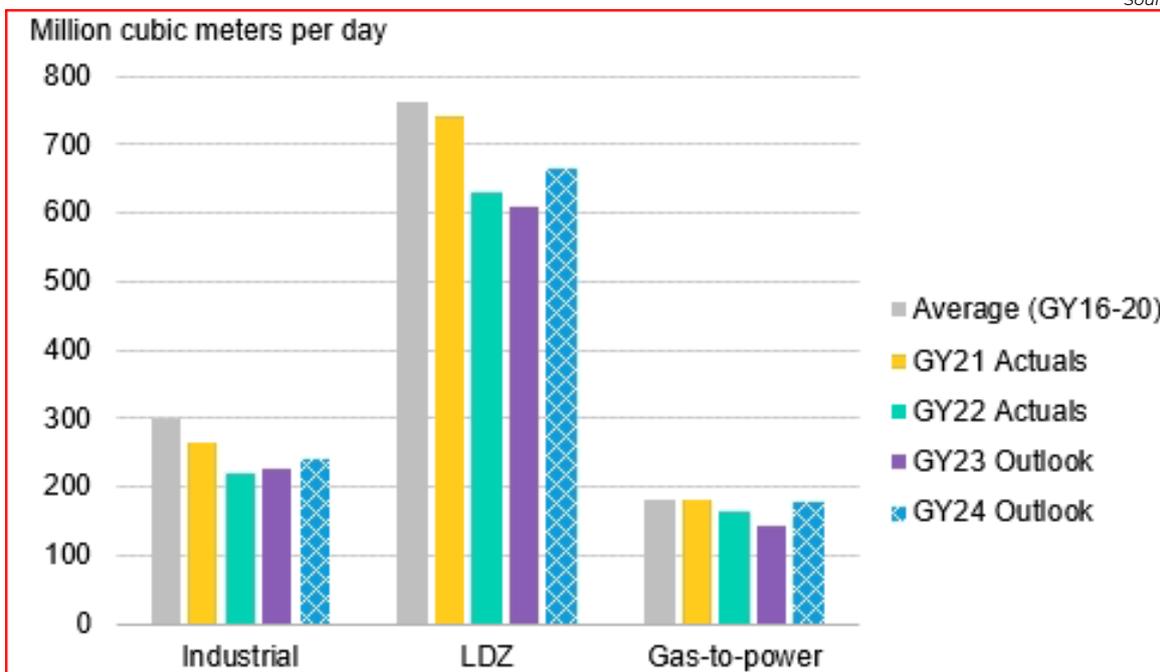
Les maintenances imprévues en Norvège posent un risque pour les prévisions de cette année. En mai 2023, Gassco, l'opérateur du système gazier norvégien, estimait que les volumes indisponibles totaliseraient 13,2 milliards de mètres cubes pour l'année. Cependant, des maintenances supplémentaires ont porté ce volume à 22,2 milliards de mètres cubes. Cette année, les volumes indisponibles devraient atteindre 10 milliards de mètres cubes, soit environ 3 milliards de moins que l'année précédente.



JVR INVEST
GET HIGHER



Source: Bloomberg

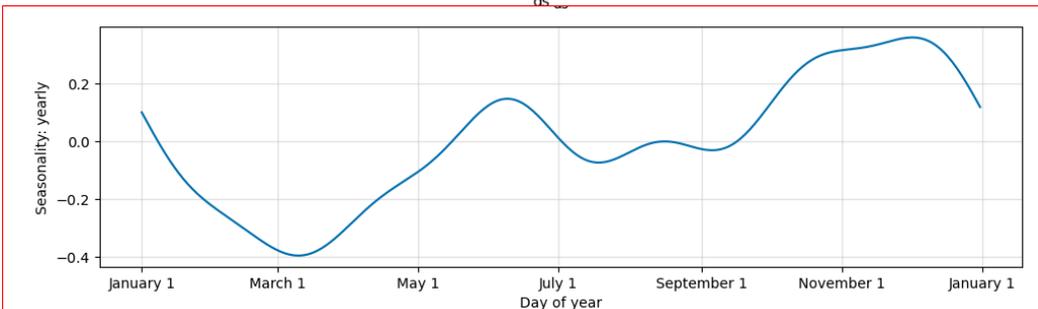
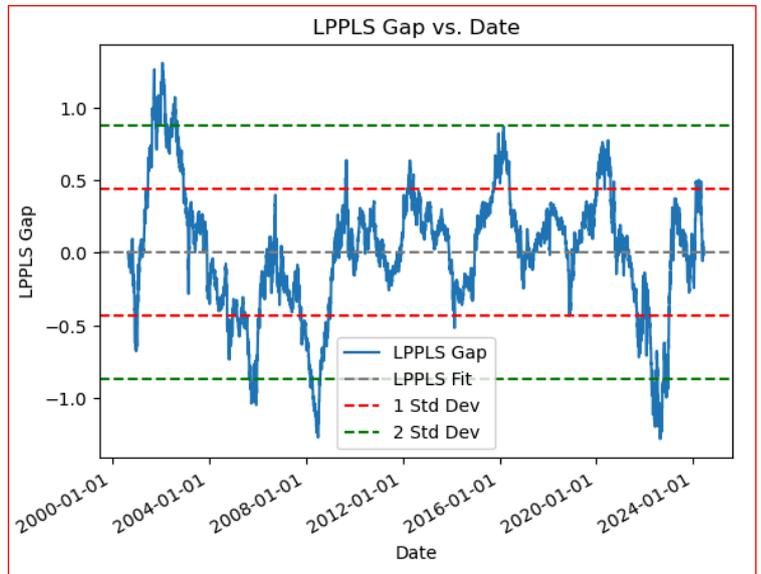
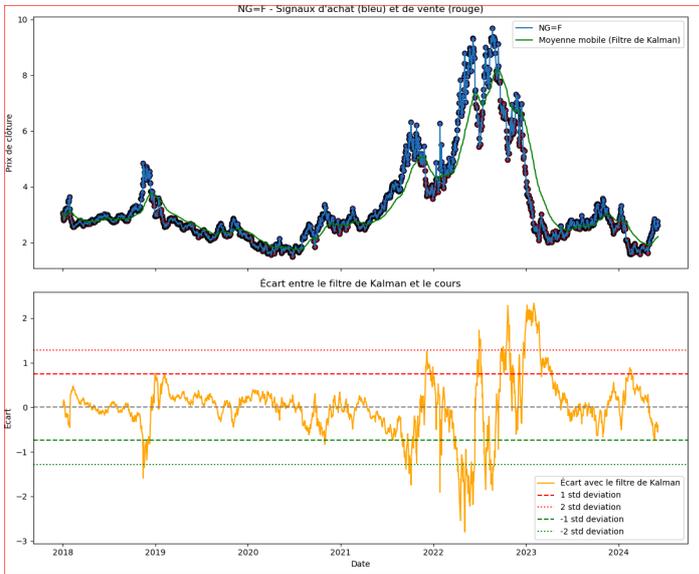


Source: Bloomberg

Les niveaux de demande pour l'hiver 2024-25 devraient être supérieures aux deux dernières années ce qui devrait continuer à mettre la pression sur les pays européens à reconstituer leurs stocks un peu plus tôt qu'à l'accoutumé surtout que la demande Asiatique reste forte.



JVR INVEST
GET HIGHER



VI- Forex

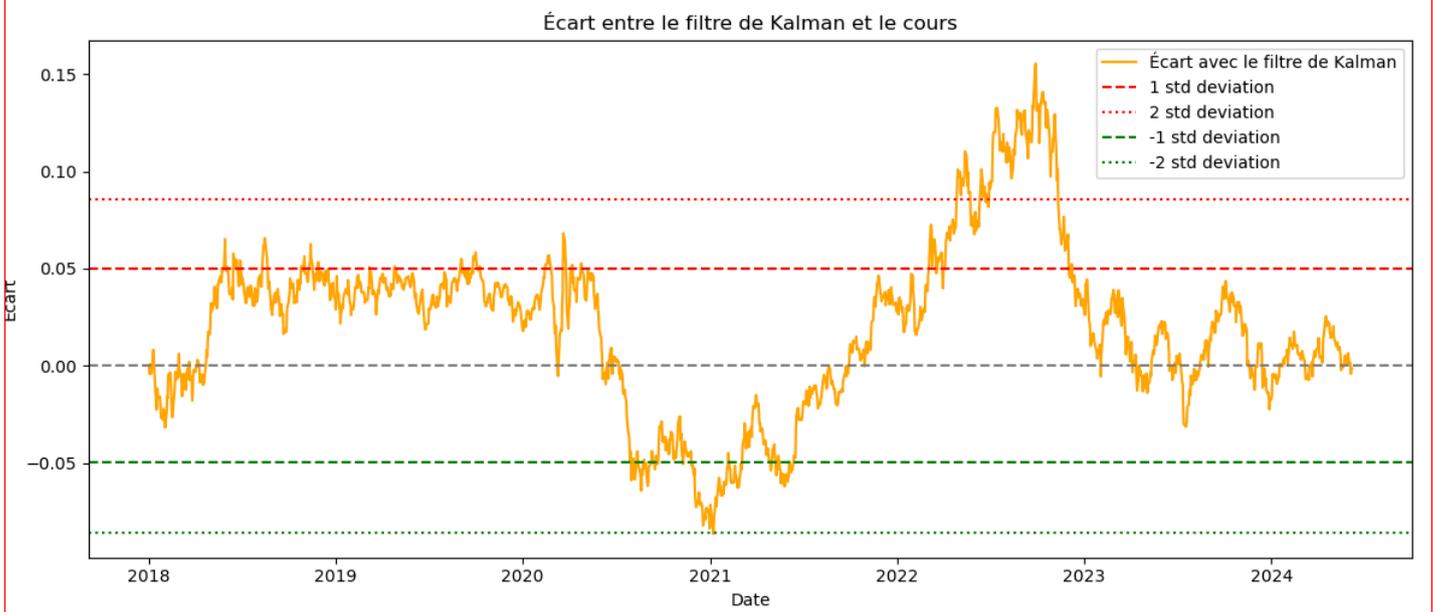
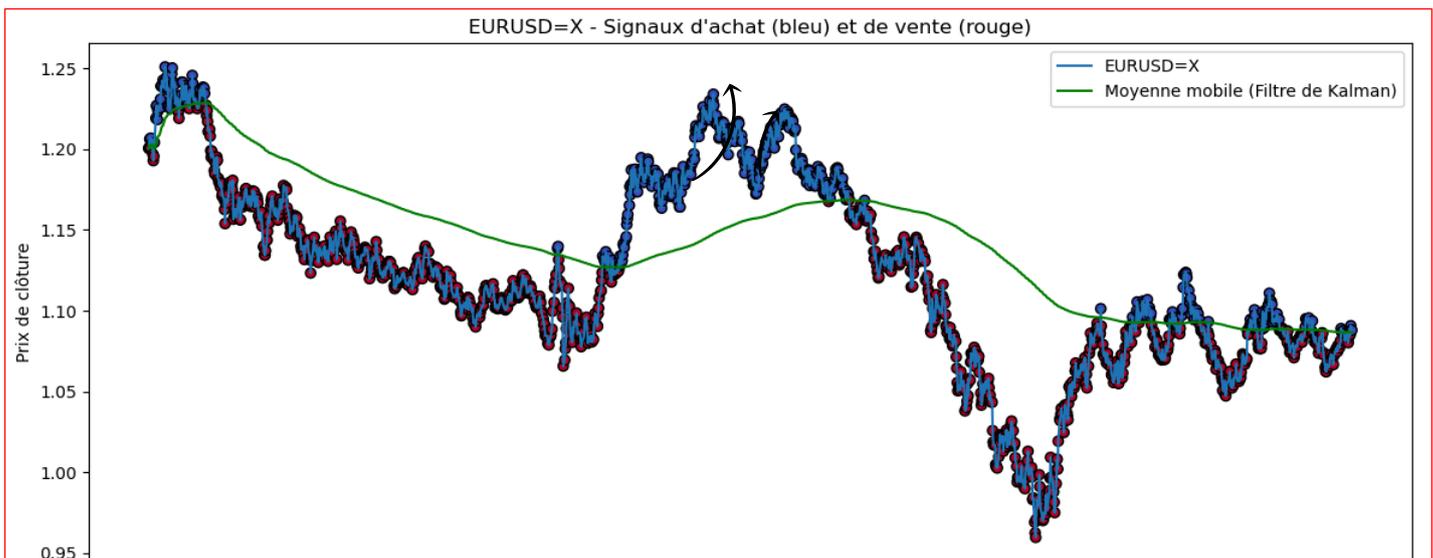
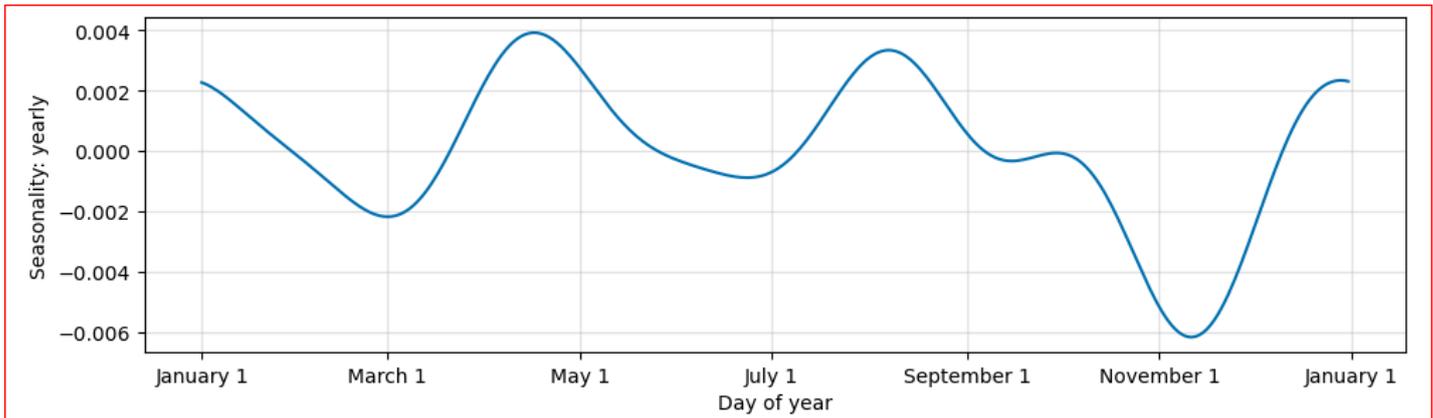
Les traders d'options prévoient peu de fluctuations de l'euro après la décision d'aujourd'hui de la Banque centrale européenne (BCE), en raison de risques modérés à la baisse. Une baisse des taux d'intérêt de 0,25 point de pourcentage est largement anticipée et intégrée dans les prix actuels. La forte volatilité sur le marché des devises est peu probable car les paris sur les marchés monétaires devraient peu dévier d'ici la fin de la semaine.

Les traders anticipent une deuxième baisse des taux d'ici octobre et une probabilité de 60 % pour une troisième en décembre. Seules des orientations clairement hawkish de la présidente Christine Lagarde pourraient modifier cette perspective de manière significative, car les baisses de taux futures sont déjà prises en compte.

En théorie, cela pourrait soutenir l'euro, mais il est possible que les traders deviennent baissiers après une réaction initiale, considérant une réduction de taux en juin comme une erreur de politique si les projections d'inflation ne correspondent pas aux objectifs à moyen terme de la BCE. Un changement dans les attentes pour juillet et la possibilité de baisses consécutives de la BCE pourraient aussi provoquer une volatilité inattendue. Cependant, les décideurs, notamment Isabel Schnabel, ont récemment minimisé cette probabilité, ce qui reflète souvent la position de Lagarde.

Dans l'ensemble, compte tenu des anticipations actuelles et de la performance récente de l'euro, la réunion pourrait être plus dovish que prévu. Cela pourrait affaiblir l'euro, mais dans le contexte de volatilité actuel, toute baisse devrait susciter un intérêt déclinant. Une réduction de taux accompagnée d'indications claires sur une approche dépendante des données et au cas par cas pourrait rendre le marché des devises assez calme.







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.