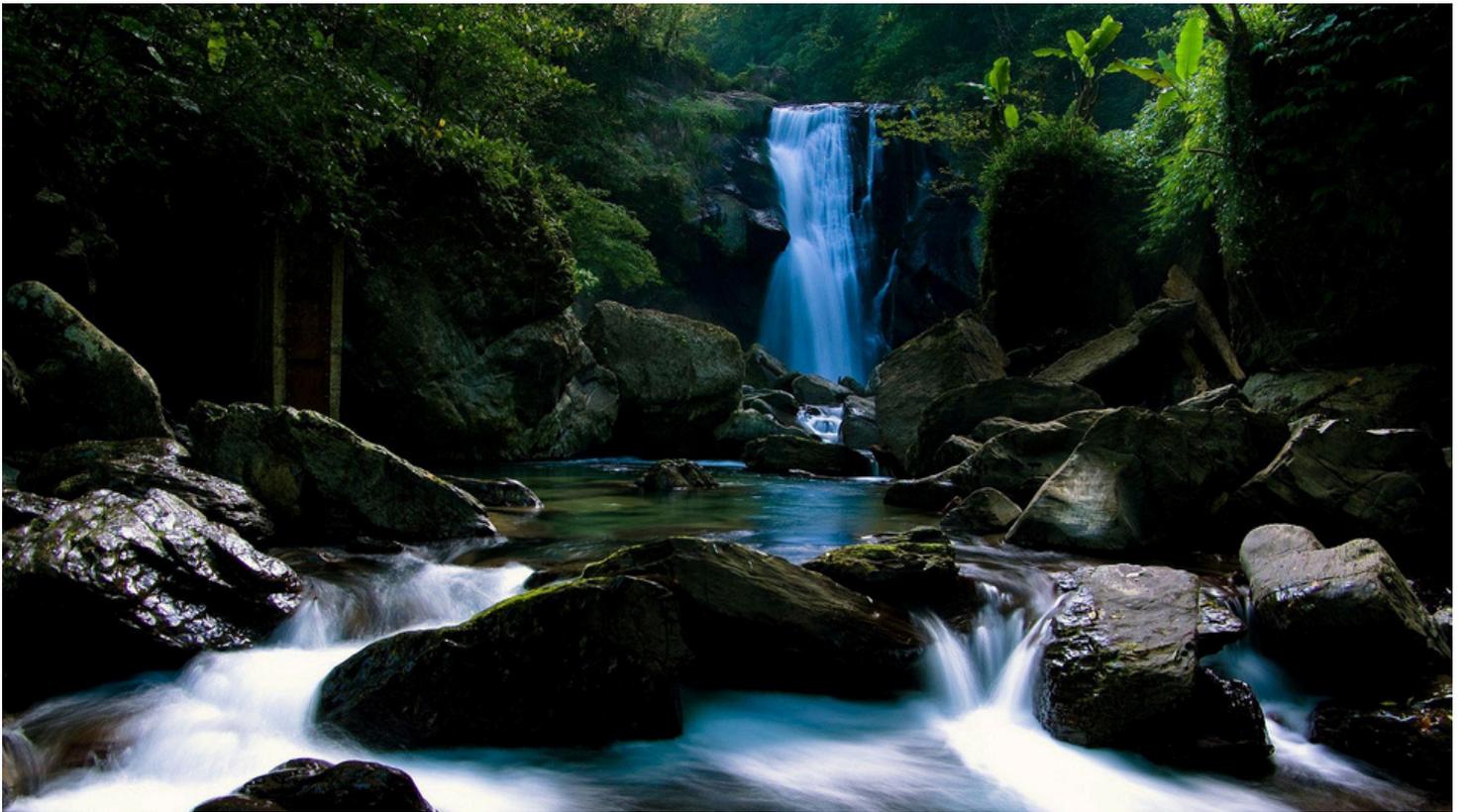




JVR INVEST
GET HIGHER

Juillet-Août 2024

Newsletter



Message du CEO

Chers lecteurs,

Nous entrons dans le mois de juillet avec le dénouement des élections en Europe (UK et France) et la victoire des options de gauche avec des alliances diverses et variées. Le point en commun est l'insatisfaction croissante des électeurs qui, dans tout régime censé être démocratique, cherchent l'alternance comme une voie pour la résolution de leurs problèmes quotidiens. Les problèmes d'insécurité, de natalité, de chômage, de pouvoir d'achat et de décroissance sont résolus par ces options avec une augmentation de la dette et une augmentation des impôts.

Ces recettes, historiquement, ne semblent pas avoir réussi dans aucun pays de l'OCDE. Les recettes de convocation constante d'élections, qui ont été pratiquées successivement en Espagne et en France après des échecs des gouvernements en place (municipales et européennes) avec des tactiques de diabolisation des opposants politiques, semblent être une stratégie de permanence au pouvoir à tout prix.

De surcroît, le renouvellement du Commissariat de l'UE, où les citoyens ne choisissent pas les Commissaires mais où ce sont les gouvernements des pays qui marchandent ces postes, éloigne la perception d'une démocratie directe proche des citoyens.

2024 sera aussi l'année électorale aux États-Unis et nous n'écartons pas que le Président Biden soit remplacé à la veille des élections vu son état de santé. Nous n'écartons pas la nomination d'urgence du gouverneur de Californie dans un dernier essai du parti Démocrate pour garder le pouvoir, Trump continue à monter dans les sondages.

Nous restons prudents et neutres dans les marchés actions et or, positifs dans le pétrole et les obligations, négatifs en immobilier et crypto. En attendant de vous revoir bientôt pour partager vos avis, nous vous souhaitons de très bonnes vacances.

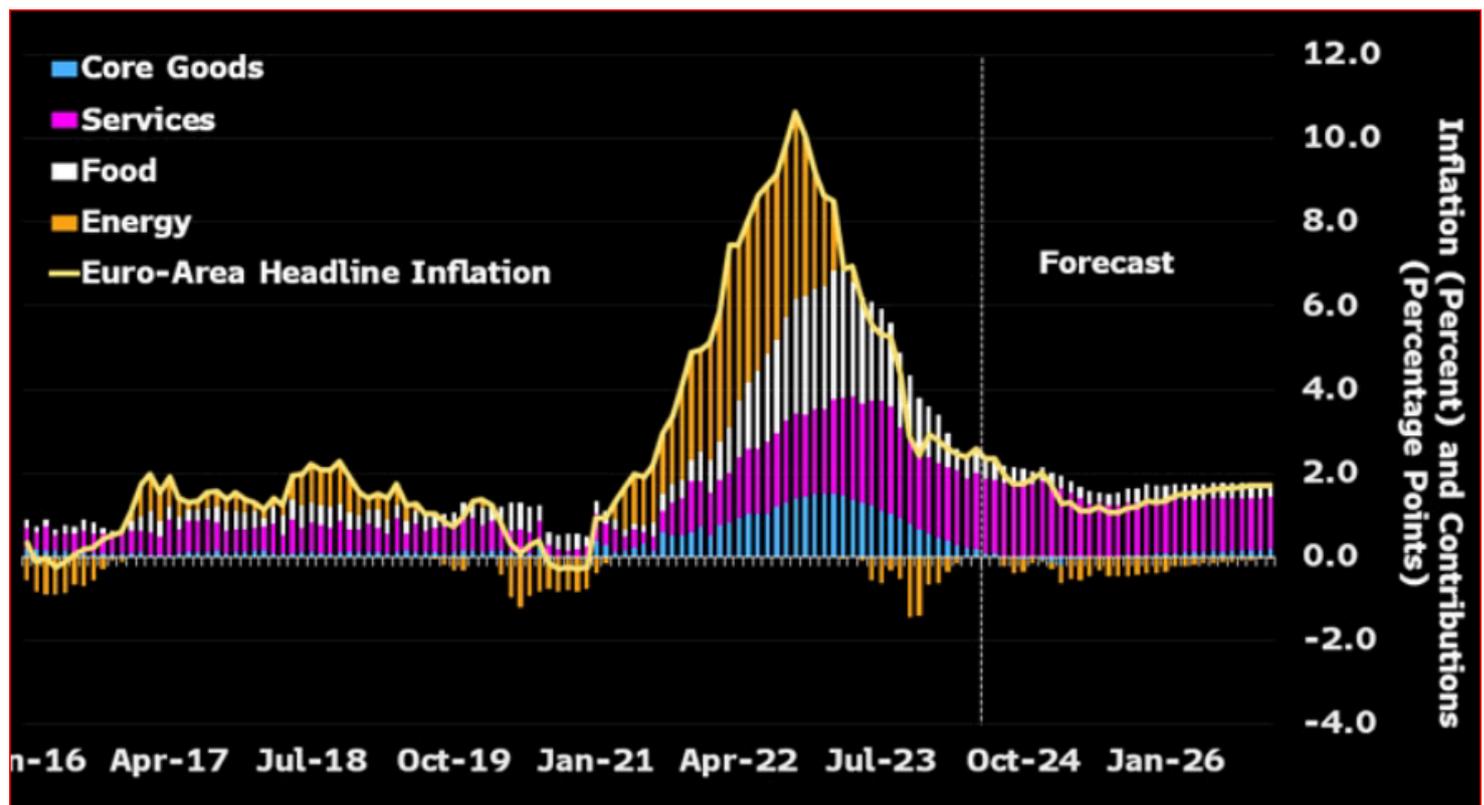
Joaquin Vispe



I - Point Macroéconomique

La pression sur les coûts semble se relâcher progressivement, bien que plus lentement que prévu initialement cette année. On prévoit que l'inflation passera sous l'objectif de 2 % de la BCE dès août, avec un écart qui se creusera davantage en 2025, principalement en raison des effets de base des prix de l'énergie.

La BCE devrait maintenir sa prudence en raison de l'inflation élevée dans les services. Ainsi, une baisse des taux en juillet est très improbable, mais si les données évoluent comme prévu, une réduction de 25 points de base pourrait intervenir en septembre. Selon nos projections, les taux d'emprunt devraient passer de 3,75 % actuellement à 3,25 % d'ici la fin de l'année, pour atteindre un taux final de 2 % au début de 2026.



Source: Bloomberg

Les récentes élections parlementaires européennes ont montré un glissement politique vers la droite, mais pas suffisant pour entraîner un changement radical de direction. La décision du président Macron de convoquer des élections anticipées a semé un climat d'incertitude sur les perspectives économiques.

Quel que soit le résultat des élections en France, les contraintes du marché limiteront probablement la capacité du prochain gouvernement à réaliser toutes ses promesses de campagne. Cependant, des dépenses budgétaires supplémentaires semblent inévitables, malgré la résistance des marchés obligataires qui pourraient être contraints de se montrer plus fermes avant que des projets politiques ambitieux et coûteux ne soient écartés.

Le 12 juin, l'Union européenne a annoncé l'introduction de droits anti-subsidies sur les véhicules électriques importés de Chine, une décision qui pourrait déclencher des représailles de Pékin. Par ailleurs, l'élection présidentielle américaine en novembre pourrait conduire les États-Unis à imposer des tarifs douaniers sur les exportations européennes. Bien que de tels tarifs nuiraient au secteur manufacturier européen, leur impact macroéconomique serait probablement limité.

L'élection américaine pourrait également accroître la pression sur l'Europe pour qu'elle augmente ses dépenses de défense, notamment si une administration Trump décide de retirer les États-Unis de l'OTAN. Cette éventualité pourrait mettre une pression supplémentaire sur les finances publiques européennes, obligeant potentiellement à des coupes budgétaires difficiles dans d'autres secteurs.



Il y a un premium assez significatif sur le VIX Octobre 24 qui correspond au début des élections américaines

La Réserve fédérale des États-Unis (Fed) fait face à une situation complexe avec des taux de chômage bas et une inflation en baisse mais toujours au-dessus de l'objectif de 2%. Selon les dernières statistiques, le taux de chômage est resté stable à 3,6% au 1er juillet 2024, tandis que l'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation (CPI), a diminué à 3,3% sur un an.

La politique actuelle de la Fed reste prudente, avec une attention particulière portée aux risques inflationnistes persistants. Jerome Powell, le président de la Fed, a souligné que malgré les progrès réalisés dans la réduction de l'inflation, la Fed ne se sent pas encore en confiance pour commencer à baisser les taux d'intérêt.

Les responsables de la Fed ont également indiqué qu'une seule baisse de taux pourrait être envisagée avant la fin de l'année 2024, mais cela dépendra fortement des données économiques futures et de la trajectoire de l'inflation. La Fed continue également de réduire la taille de son bilan en diminuant ses avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des hypothèques.

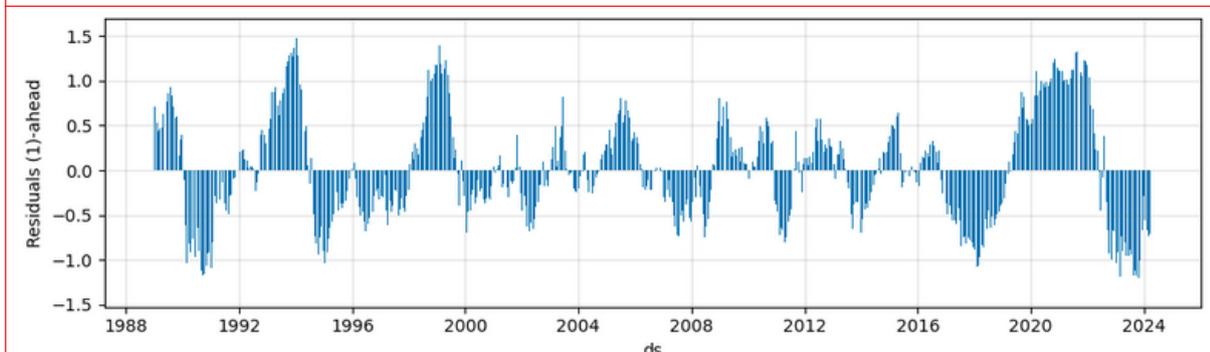
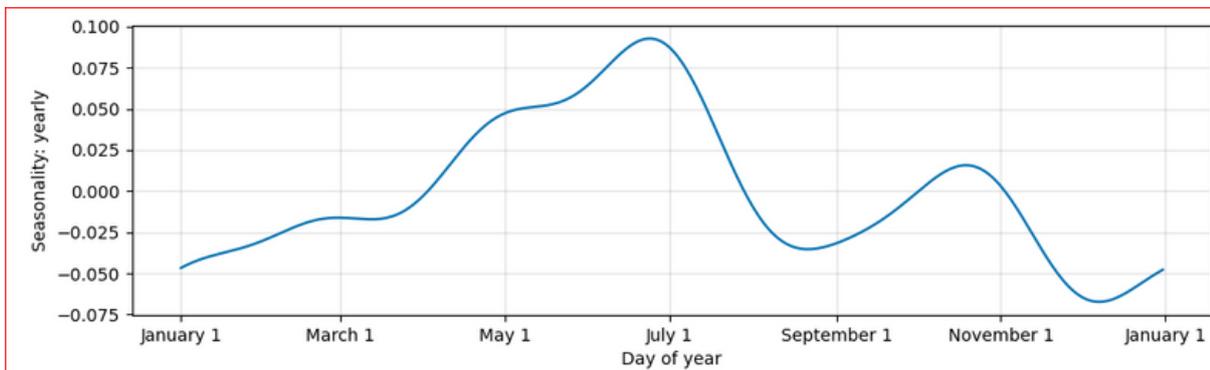
En résumé, l'été 2024 aux États-Unis sera marqué par une surveillance étroite des décisions de la Fed, des dynamiques de consommation des ménages, des performances des marchés financiers, et des risques géopolitiques et climatiques. Les investisseurs et les consommateurs devront naviguer dans un environnement économique complexe et en évolution rapide.



II - Crédits



Le taux des obligations allemandes à 10 ans en juin a été influencé par une combinaison de facteurs économiques, monétaires et géopolitiques. La persistance de l'inflation, les politiques de la BCE et les incertitudes économiques globales continuent de jouer un rôle clé dans la détermination des rendements. Pour les investisseurs, ces dynamiques offrent à la fois des défis et des opportunités, tandis que pour les décideurs politiques, ils représentent des indicateurs cruciaux pour ajuster leurs stratégies économiques et monétaires. Notre analyse du cycle montre que les taux devraient commencer à baisser jusqu'à mi-août.

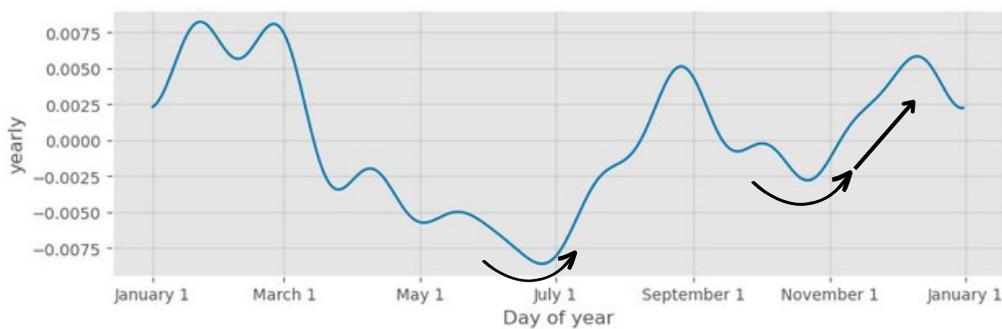




Bund weekly prompt future

Comme prévu le comportement du Bund est resté stable au mois de juin. Le mois de juillet devrait être très différent avec, à nouveau, une possibilité de rally en direction des 136 puis des 140. La saisonnalité est avec nous et confirmons que la BCE devrait effectuer deux baisses de taux d'ici la fin de l'année. Donc le niveau actuel est un bon point d'entrée pour profiter des baisses futurs.

Contrat Bund échéances roulées Hebdomadaire





Les rendements des obligations HY ont augmenté depuis les sommets de 2023 pour atteindre 6,4 %, malgré une légère baisse en avril. Habituellement, la duration des obligations à haut rendement diminue lorsque les rendements se resserrent (contrairement aux obligations de qualité supérieure, où elle augmente) en raison des rachats anticipés par les émetteurs. Cependant, la duration des obligations spéculatives a augmenté à 2,8 par rapport aux creux de février, tout en restant inférieure aux sommets de 3,6 en 2022, car les rendements plus élevés ont rendu les rachats moins avantageux entraînant ainsi une réduction de la duration, comme pour toute obligation classique.

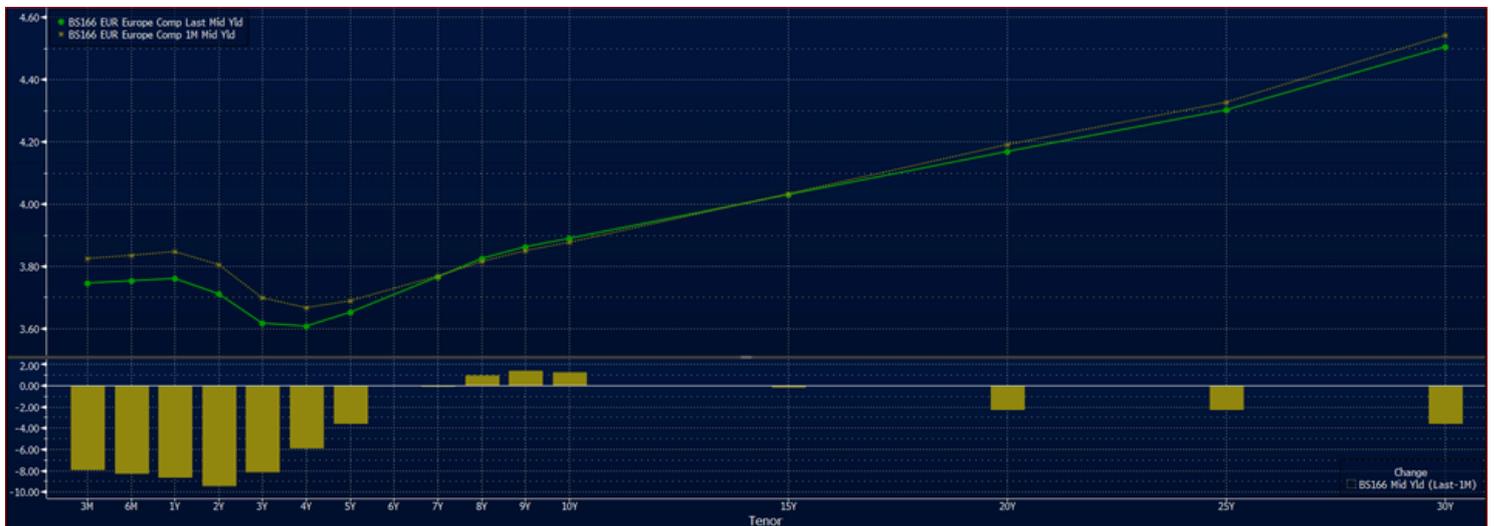
Les seuils de rentabilité pour les obligations à haut rendement se situent à 231 points de base, soit le 70e percentile historique, offrant une marge de 25 points de base par mois contre une hausse des rendements du bund avant d'enregistrer des pertes. Cela représente plus de trois fois la marge observée lors des creux du troisième trimestre 2021, bien qu'elle ait diminué de 49 points de base par rapport aux sommets d'octobre. Les seuils de rentabilité des rendements excédentaires (OAS/OAD) sont de 128 points de base, se situant au 57e percentile, car la marge s'est accrue suite à la récente faiblesse provoquée par la situation en France.



Malgré la crise en France et une croissance faible, les obligations HY ont réussi à générer un rendement solide de 2,8 % au premier semestre, grâce à la stabilité des écarts de crédit spéculatif, ce qui a également entraîné des rendements excédentaires de 3 %. Avec des écarts de spread à 360 points de base et des rendements à 6,4 %, nous estimons que l'aplatissement haussier de la courbe des bunds, dû aux baisses de taux de la BCE et au resserrement des taux à court terme, pourrait apporter des gains de 3 % au second semestre. Cette reprise du spread HY (de 20 à 30 points de base) pourrait engendrer des rendements excédentaires de 1,5 %, soutenus par un portage substantiel (coupon de 4,6 % à un prix de 94,3). Les notations restent solides et de nombreuses obligations continuent de s'améliorer, avec un taux de défaut dans l'indice toujours bas à 0,85 % en valeur nominale. Nous anticipons un taux de défaut maximum de 1 % en 2024, sans vague de défauts. Les rendements des obligations spéculatives devraient surpasser ceux des obligations de haute qualité grâce à un portage beaucoup plus élevé, et le spread entre les rendements ne devrait pas être beaucoup plus large cette fois-ci.

EUR IG Corporate Yield Curve Aujourd'hui - 1 mois

Source : Bloomberg



Très peu de mouvements sur la partie longue de la courbe, une certaine rotation quand même à noter sur la short end qui est justifiée par l'incertitude politique en Europe.



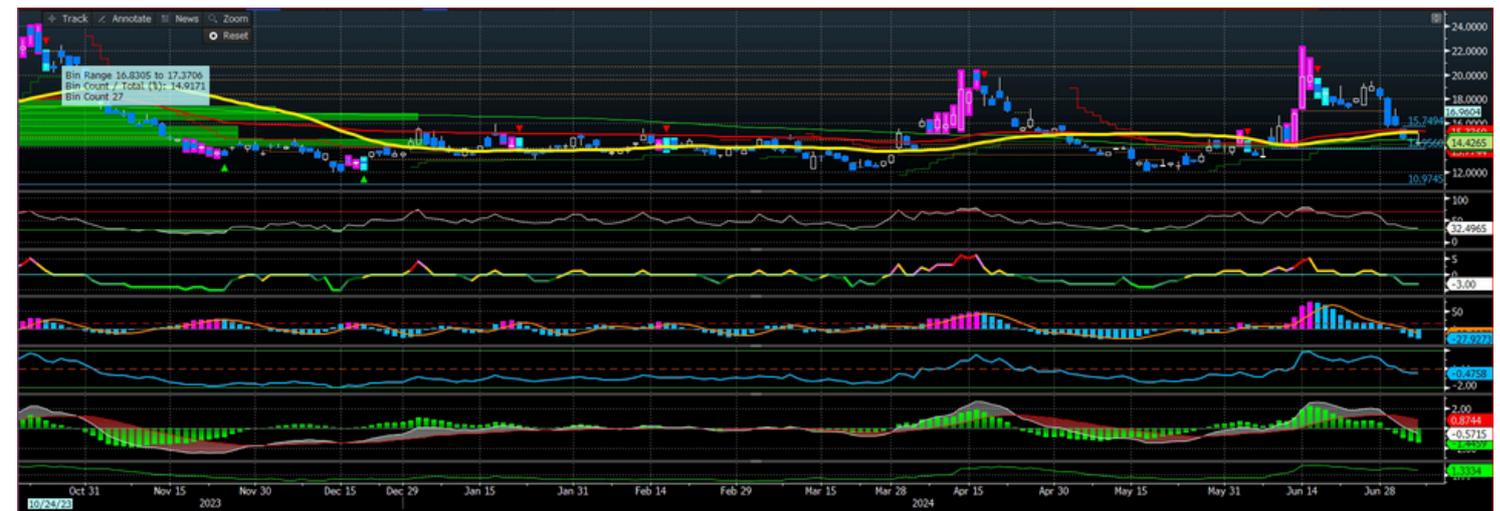
Source : Bloomberg

Le spread OAT-Bund s'était envolé suite aux résultats du premier tour. Les stratégies de desistements des différents partis politiques enlèvent partiellement ce stress sur le spread. L'impact sur les marchés devrait être réduit dans tous les cas. Même si toutes les possibilités de résultats seront une mauvaise nouvelle.



Source : Bloomberg

III- a-Marchés européens



Vstoxx : weekly



Alors que le Vstoxx retombe après son pic post 1er tour des législatives en France, l'Eurostoxx continue d'alterner semaine de baisse et semaine hausse. L'indice est en train de former un rounding top. Une pattern similaire est identifiable entre de son plus haut de la mi-2021 et et son plus bas d'octobre 2022 ou l'indice avait perdu 23% sur la période.



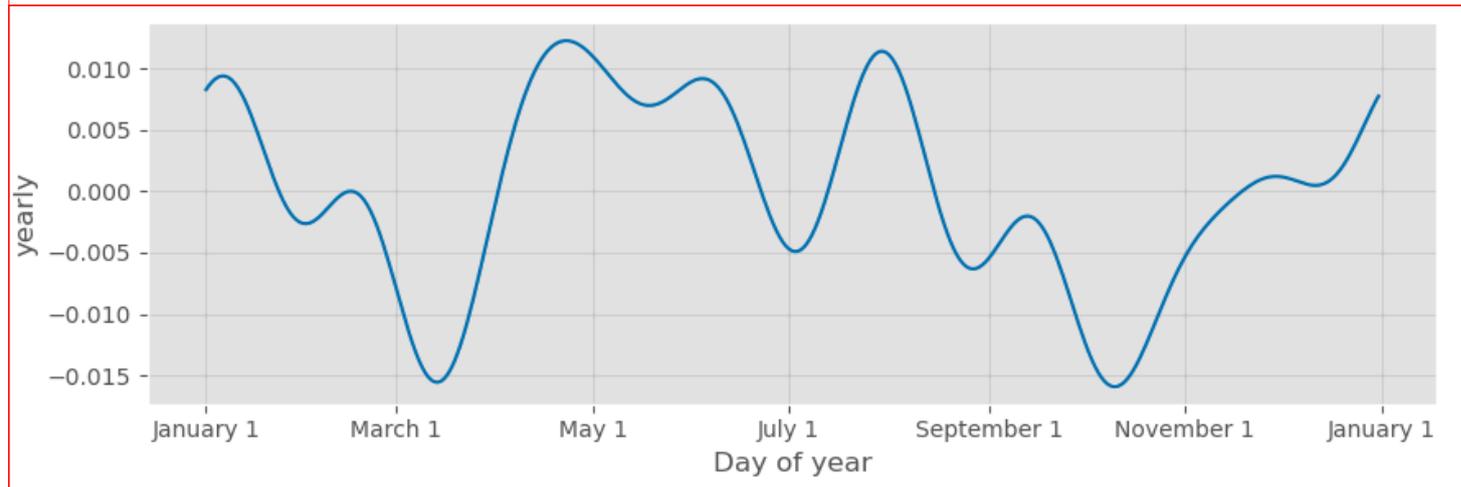
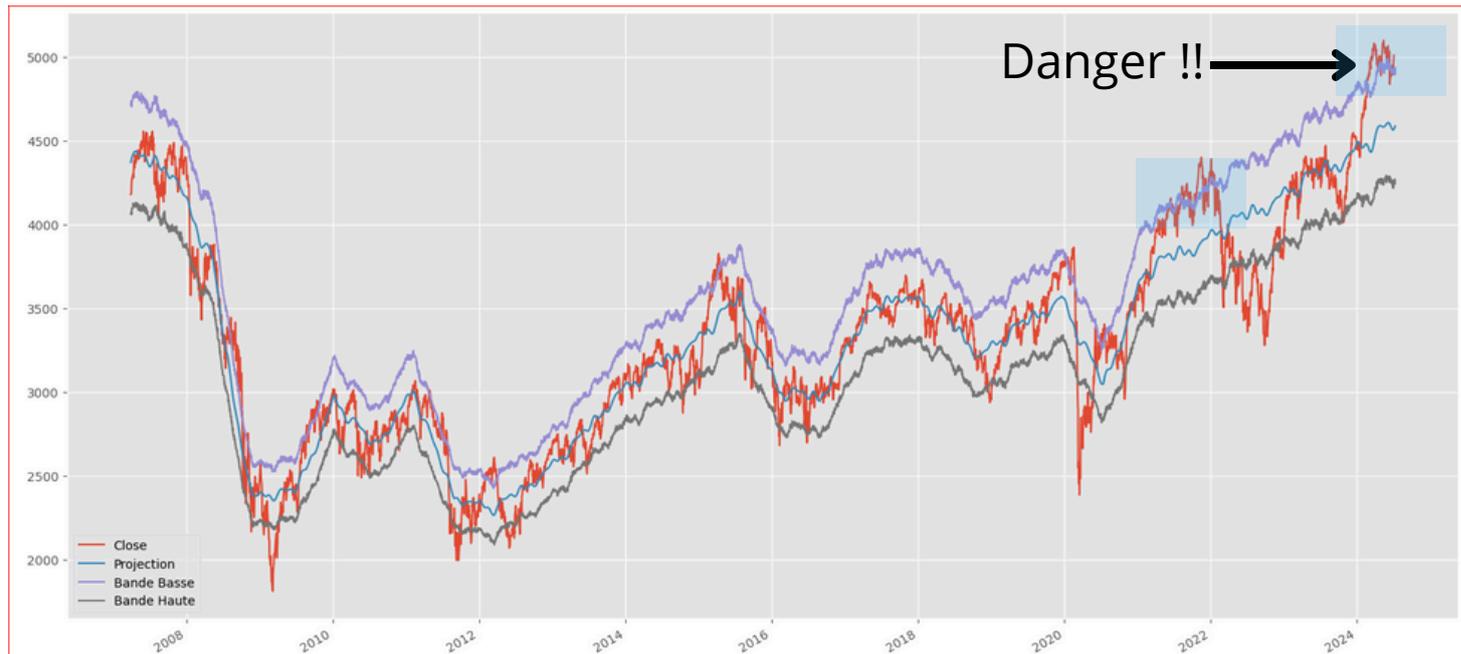
JVR INVEST
GET HIGHER

Source : Bloomberg



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

Eurostoxx 50 Index

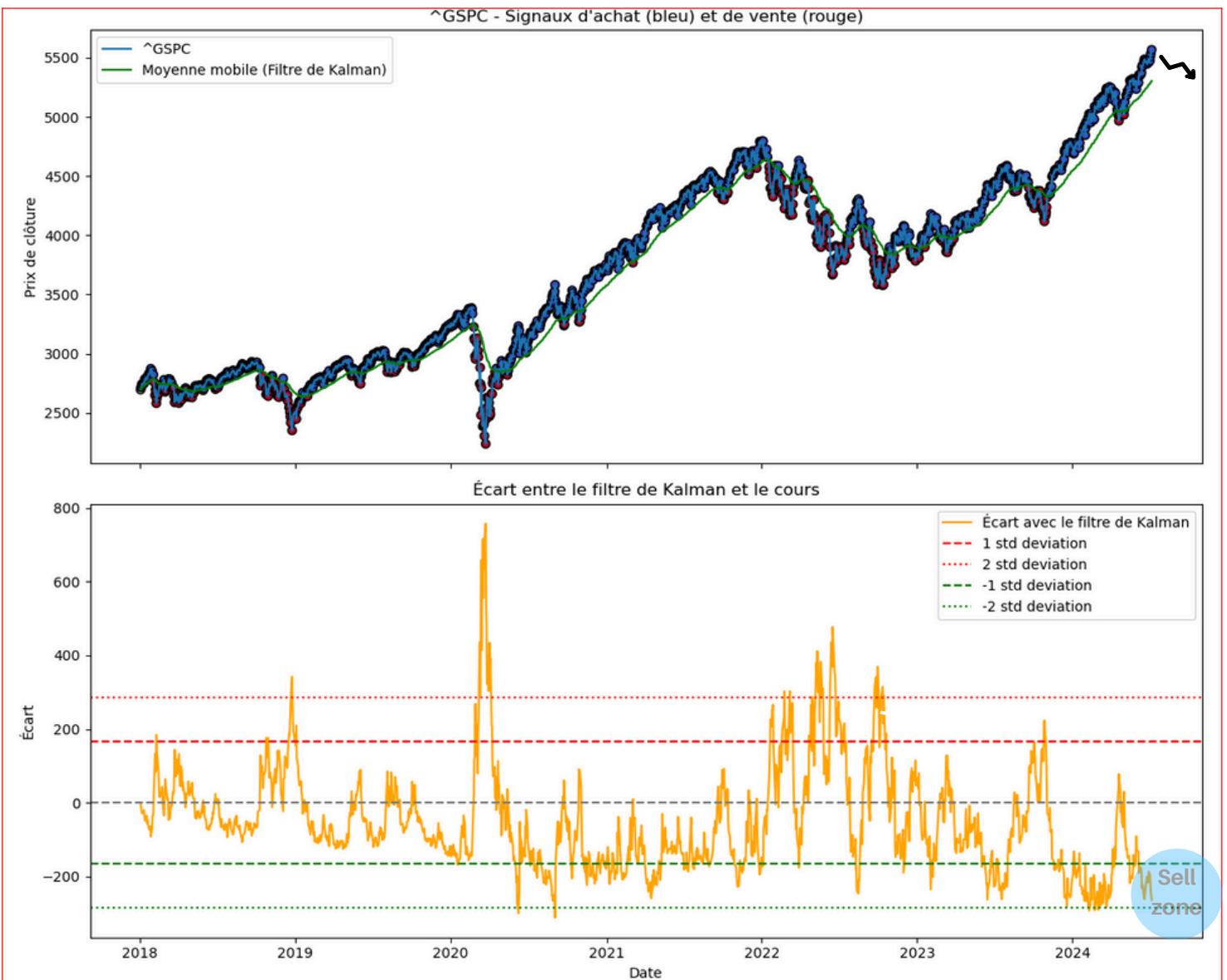


III- b- Marchés Américains.



Source : Bloomberg VIX/VIX3M

L'indicateur Vix/Vix3m poursuit son évolution maîtrisée en zone de danger et de vente de l'indice S&P500 donc acheteur de volatilité pour le Vix.





Source : Bloomberg

On voit bien que la hausse du S&P500 sur le mois de mai et juin est tirée uniquement par quelques valeurs car le pourcentage de membres de l'indice au-dessus de la moyenne de 200 jours décline fortement sur la même période.



Source : Bloomberg

Historiquement le S&P 500 a toujours décliné pendant les phases de diminution de bilan de la Fed. La c'est loin d'être le cas et l'on voit également qu'il poursuivra sa hausse peu importe la future décision de la Fed sur les taux.



Source : Bloomberg

Dans cette situation de dernière phase pour l'indice il est difficile pour les vendeurs d'indice de tenir la cadence, le risque de blow-off à la hausse est trop important. Cette configuration nous rappelle la phase des TMT (valeurs technologiques, des médias et des télécommunications) entre mars 2000 et septembre 2000.

IV. Métaux de base et Métaux précieux

- Cuivre.

Le cuivre a progressé pour une quatrième session consécutive la semaine dernière, marquant sa plus longue série de gains depuis la mi-mai, grâce à l'optimisme général concernant une baisse des taux d'intérêt aux États-Unis. Mardi dernier, le président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, a indiqué que l'inflation était sur une trajectoire descendante, ce qui a renforcé la confiance du marché dans un assouplissement monétaire. De plus, les données sur l'emploi de mercredi ont montré un ralentissement du marché du travail américain. Cet optimisme concernant une réduction des taux a soutenu le cuivre aujourd'hui. Un assouplissement monétaire affaiblirait le dollar, ce qui favoriserait la hausse du cuivre. Le cuivre, tiré dans différentes directions cette année, a récemment commencé à se redresser après une tendance baissière, ayant atteint un record en mai. Les gestionnaires de fonds à Londres et à New York ont massivement investi dans le cuivre en prévision de futures pénuries. Depuis début juin, la diminution des stocks en Chine a également contribué à soutenir les futures du cuivre.



Le dernier rapport CFTC montre que les acheteurs sont bien présents depuis la diminution des stocks de Cuivre en Chine.



- Gold.

Les données publiées mercredi révèlent que le secteur des services aux États-Unis a subi sa plus forte contraction en quatre ans, et que le marché du travail montre de nouveaux signes de faiblesse. Si l'inflation continue de diminuer, ce ralentissement pourrait permettre à la Fed de baisser les taux d'intérêt, ce qui serait favorable pour l'or qui ne génère pas d'intérêts.

La hausse de l'or cette semaine prolonge une série de trois trimestres consécutifs de gains, les prix ayant atteint un sommet en mai. Cette augmentation est due aux achats importants des banques centrales et aux tensions géopolitiques. En Asie, les achats ont également augmenté en raison de la baisse des devises locales, les investisseurs cherchant à protéger la valeur de leurs actifs.

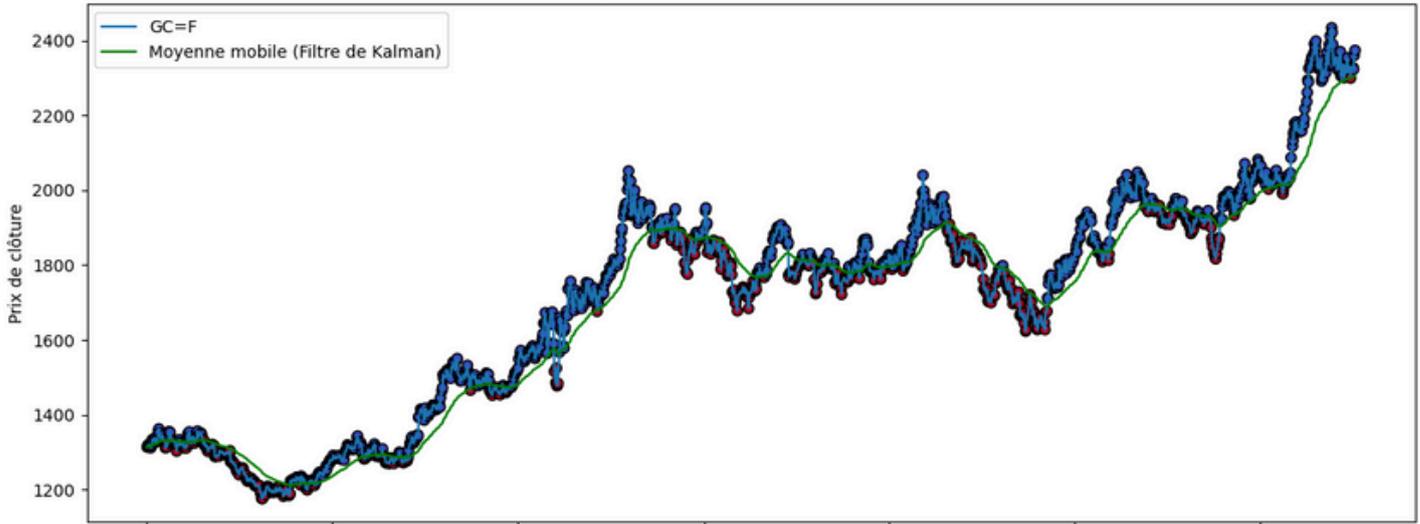
À Singapour, l'or au comptant a progressé de 0,3 % pour atteindre 2 363,67 dollars l'once à 13h30. Parallèlement, l'indice Bloomberg Dollar Spot et les rendements des bons du Trésor américain à 10 ans sont en baisse cette semaine. L'argent a gagné près de 5 % cette semaine, et le platine ainsi que le palladium ont aussi enregistré des gains.

A noter également que la performance de l'or cette année est largement due à une forte demande en Chine. Confrontés à une crise persistante dans le secteur immobilier, à la volatilité des marchés boursiers et à un yuan en baisse, les ménages et les investisseurs chinois ont déplacé leurs fonds vers des actifs jugés plus sûrs, ce qui a poussé l'or à des niveaux records.

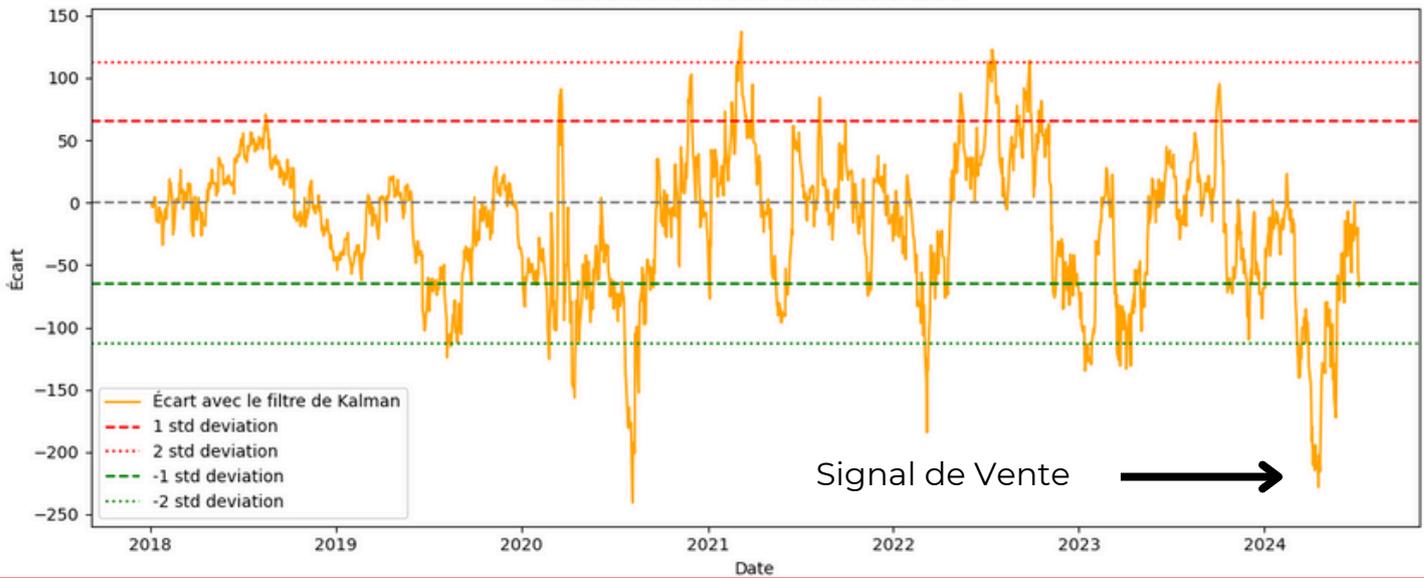




GC=F - Signaux d'achat (bleu) et de vente (rouge)



Écart entre le filtre de Kalman et le cours



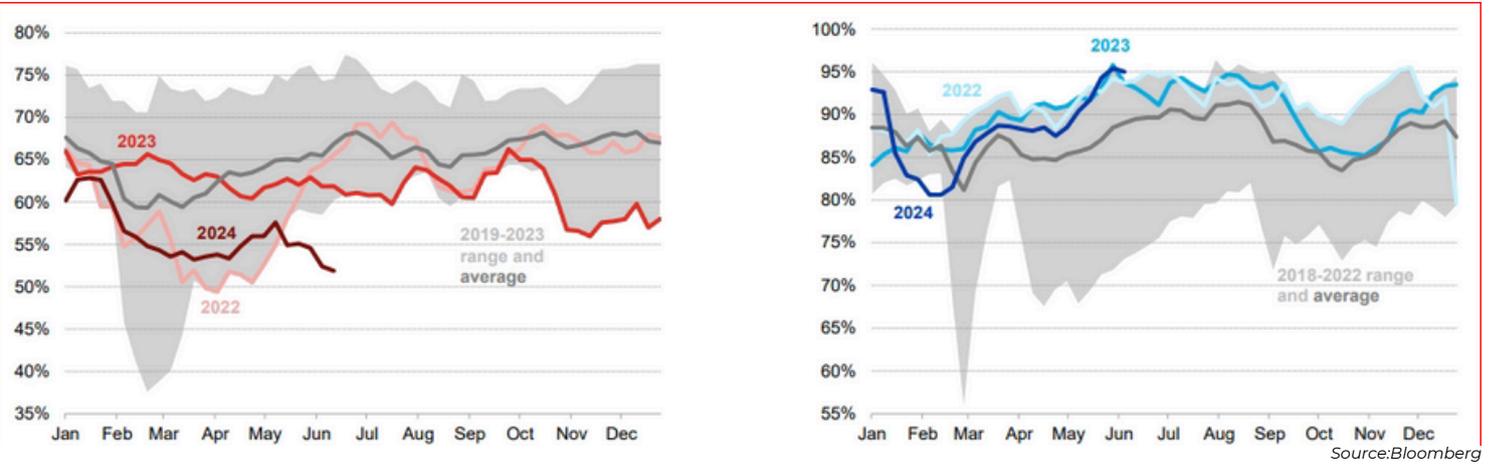


V- Energie

Le pétrole s'est échangé près de son plus haut niveau en deux mois alors que l'ouragan Beryl laisse présager une saison des tempêtes potentiellement plus intense, tandis que la réduction des stocks de brut aux États-Unis suggère une demande en amélioration. Le Brent se situait autour de 87 dollars le baril et le West Texas Intermediate juste en dessous de 84 dollars, les deux indices se dirigeant vers une quatrième semaine consécutive de hausse.

Même si le risque que l'ouragan Beryl affecte la production dans le golfe du Mexique a diminué, son apparition précoce a mis en évidence les préoccupations concernant une saison des tempêtes particulièrement active. Par ailleurs, la plus forte baisse des stocks de pétrole aux États-Unis en près d'un an a signalé un resserrement de l'offre. Depuis début juin, les prix du pétrole ont progressivement augmenté, soutenus par des perspectives de demande positive pour l'été dans l'hémisphère nord, avec des écarts de temps en backwardation indiquant une consommation à court terme vigoureuse. Cependant, des signes de demande plus faible en Asie ont atténué cet optimisme, poussant Saudi Aramco à réduire les prix de son pétrole pour cette région pour le deuxième mois consécutif.

Les risques géopolitiques demeurent, avec les élections en France et les préoccupations concernant la performance du président américain Joe Biden lors de son débat avec Donald Trump. Au Moyen-Orient, la situation reste volatile, avec des avancées dans les discussions de trêve entre le Hamas et Israël, mais une escalade du conflit avec le Hezbollah soutenu par l'Iran.



La Chine continue de tourner au ralenti avec des capacités de raffinage qui s'enfoncent sur des niveaux pratiquement jamais atteints aux alentours des 52%. Les Etats-Unis semblent avoir atteint leur pic à 96% et devraient commencer à diminuer leurs capacités en vue de l'été.



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 de production si les économies des principaux pays consommateurs basculaient dans la récession.



Nat Gas & LNG

Les prix du gaz naturel en Europe ont augmenté, alors que les flux de la Norvège, principal fournisseur, montrent des signes de réduction au moment où certaines parties du continent prévoient des températures plus chaudes.

Les contrats à terme de référence ont enregistré une hausse allant jusqu'à 2,4 % après avoir retracé jusqu'à des niveaux observés pour la dernière fois en mai plus tôt dans la matinée. Les traders sont particulièrement réactifs aux pannes non planifiées et aux informations signalant des flux plus restreints vers la région, alors qu'ils cherchent à reconstituer les stocks en prévision de l'hiver prochain.

Malgré des stocks plus remplis que d'habitude en ce début de saison estivale en Europe, les flux en provenance de Norvège ont diminué en raison de travaux de maintenance non programmés sur le champ gazier d'Oseberg, liés à une "défaillance du compresseur" selon l'opérateur réseau Gassco AS. Des ajustements sont également en cours dans le calendrier des travaux sur le champ Visund et à l'usine de traitement de Karsto.

Cette réduction des approvisionnements survient alors que certaines régions de l'Europe connaissent des températures plus élevées, ce qui augmente généralement la demande de combustible pour le refroidissement. Le nord-ouest du continent a connu plusieurs périodes de météo plus fraîche que d'habitude jusqu'à présent, tandis que le sud-est a dû faire face à des vagues de chaleur prévues pour s'intensifier la semaine prochaine.

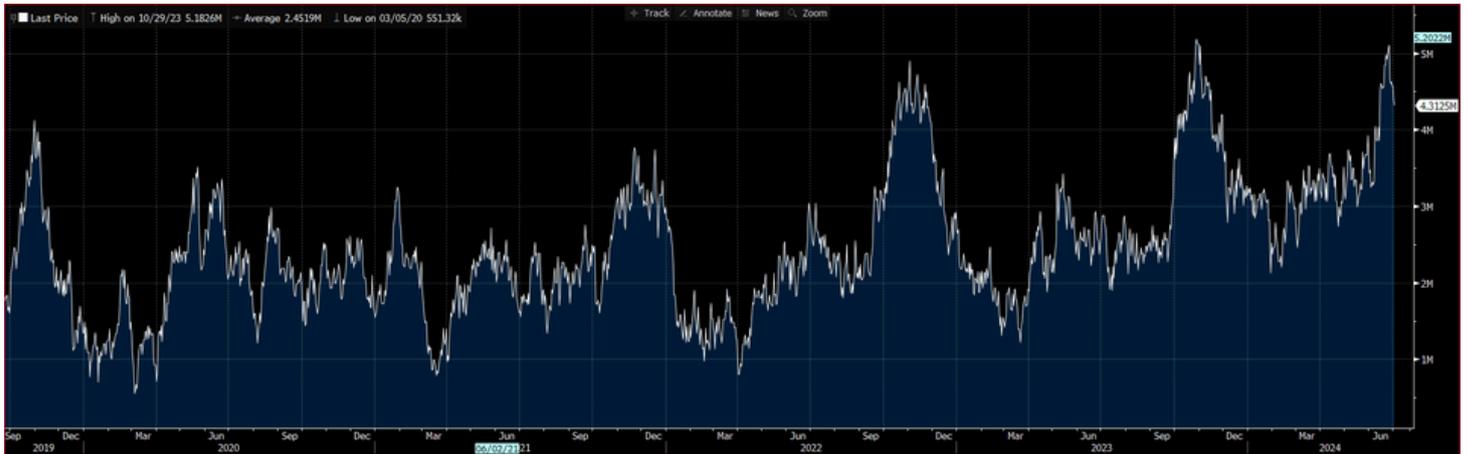
Du point de vue géopolitique, certains des risques affectant le marché du gaz en Europe semblent avoir diminué récemment. Le président ukrainien Volodymyr Zelenskiy a déclaré dans une interview cette semaine que l'Ukraine explore des options pour maintenir l'acheminement de gaz naturel vers l'Union européenne après l'expiration de l'accord de transit avec la Russie à la fin de l'année.

Dans le même temps en Russie, le vice-premier ministre, Alexander Novak, a affirmé que la Russie est prête à continuer à fournir du gaz naturel à l'Europe via l'Ukraine après l'échéance du contrat actuel de transport de gaz à la fin de 2024. Il a souligné que la capacité de continuer ce transit dépend principalement de la volonté de l'Ukraine, malgré les restrictions unilatérales qu'elle a imposées. Actuellement, Gazprom transporte environ 42 millions de mètres cubes de gaz russe par jour à travers l'Ukraine, ce qui équivaut à environ 15 milliards de mètres cubes par an.

De plus, l'Europe reste exposée à d'autres perturbations potentielles de l'approvisionnement, à la fois sur son territoire et à l'étranger. La concurrence accrue avec des nations en Asie et ailleurs pour le gaz naturel liquéfié pourrait entraîner une hausse des prix. Aux États-Unis, l'attention se déplace désormais vers la saison des ouragans et son impact éventuel sur les approvisionnements mondiaux.



Source: Bloomberg

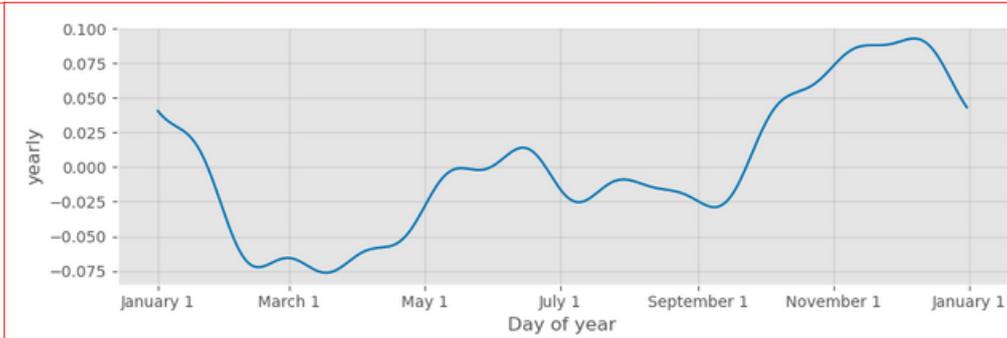
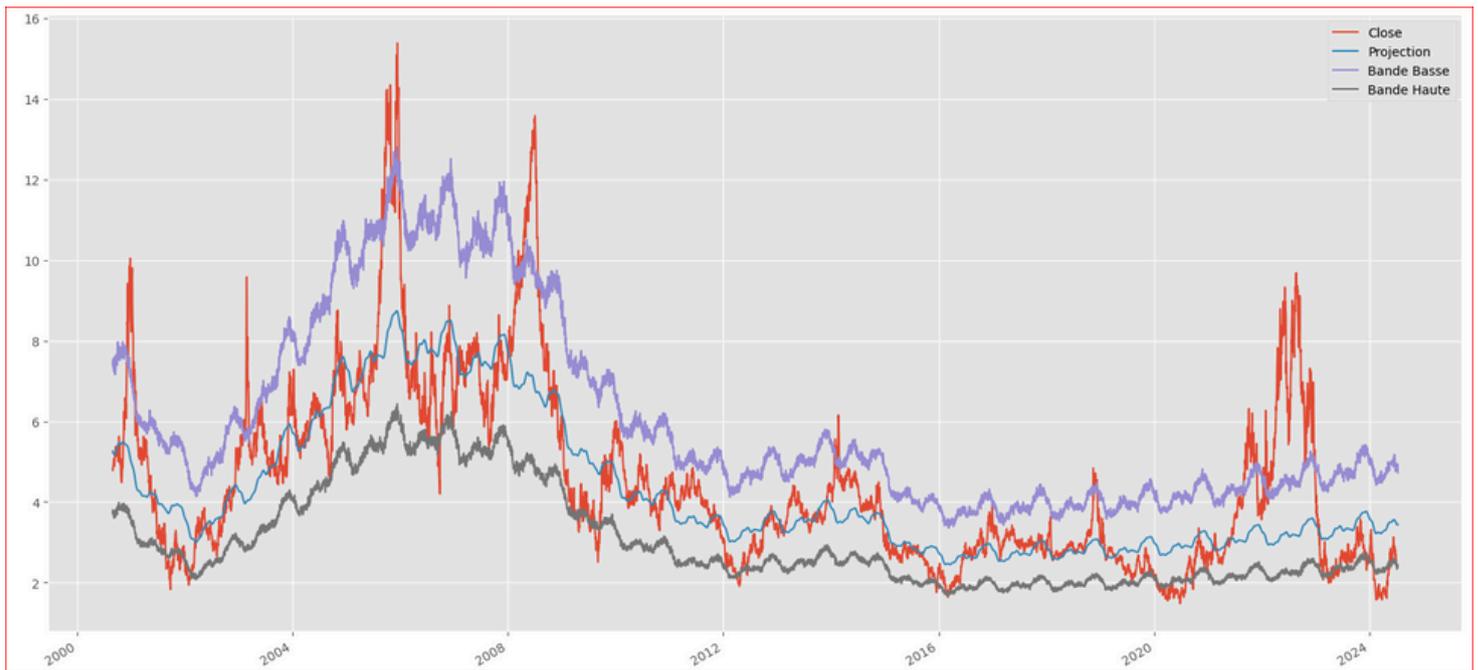
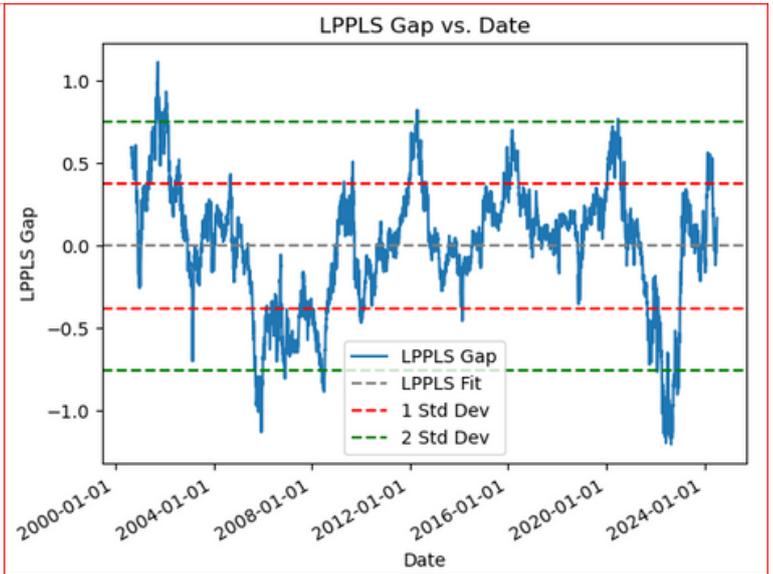
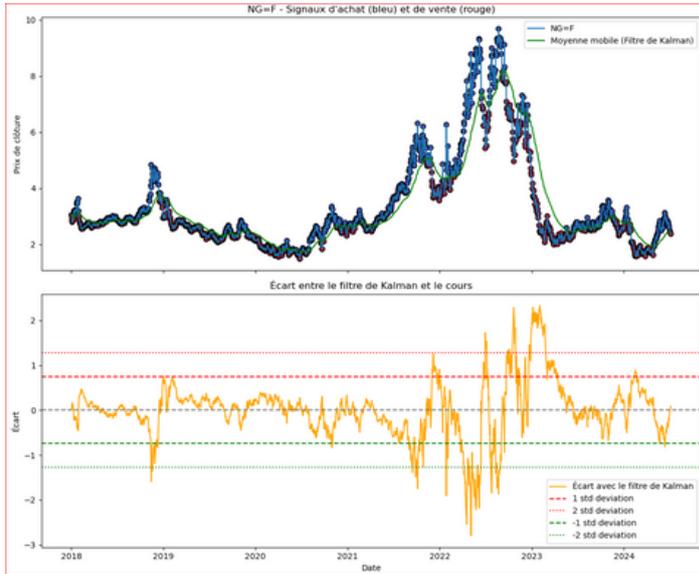


Source: Bloomberg

Autour du globe le nombre de LNG en métri-tonnes sur des tankers n'ayant pas déchargé a chuté fortement début juillet. 80% de ces flux se concentre en mer de Chine.



JVR INVEST
GET HIGHER



VI- Forex

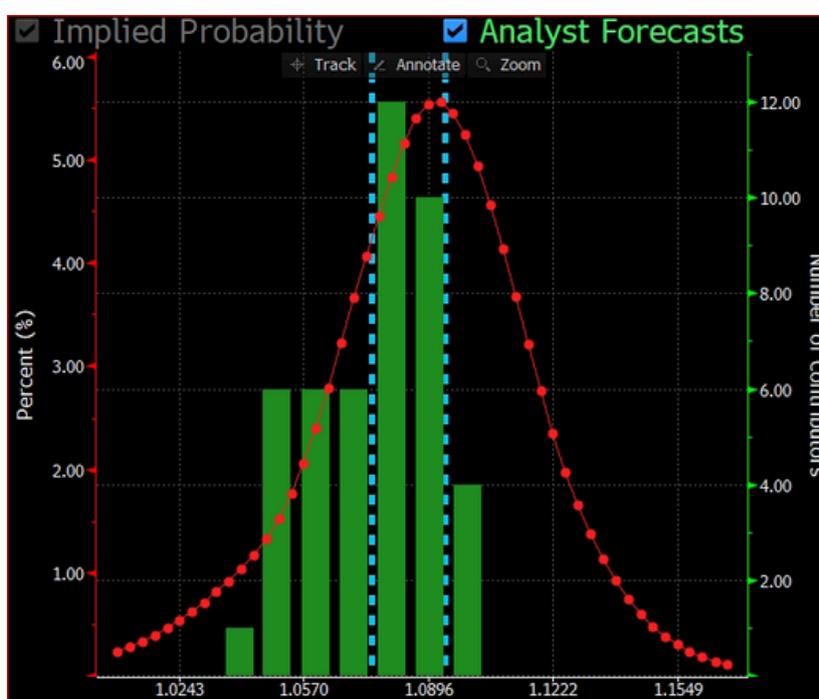
L'indice du dollar américain a légèrement baissé vendredi après la publication de données indiquant un ralentissement marginal de la croissance de l'emploi aux États-Unis en juin, accompagné d'une hausse du taux de chômage. Ces éléments renforcent l'idée que la Réserve fédérale pourrait envisager de réduire les taux d'intérêt en septembre.

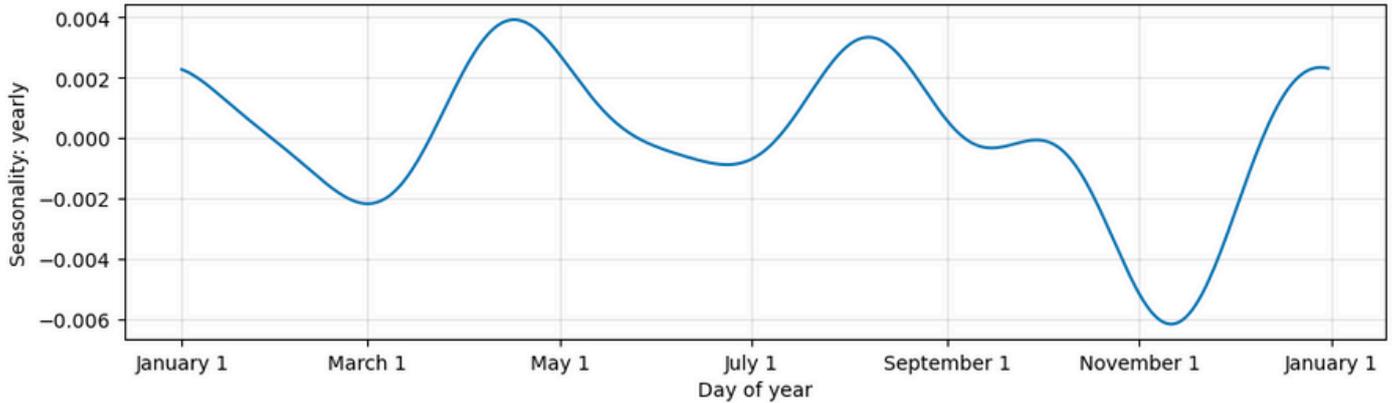
L'euro a augmenté de 0,23 % à 1,0835 \$, en voie de réaliser son plus grand gain hebdomadaire de l'année face au dollar. L'euro a été soutenu par la perspective d'un parlement français sans majorité lors des élections de dimanche, plutôt qu'une majorité pour le Rassemblement National.



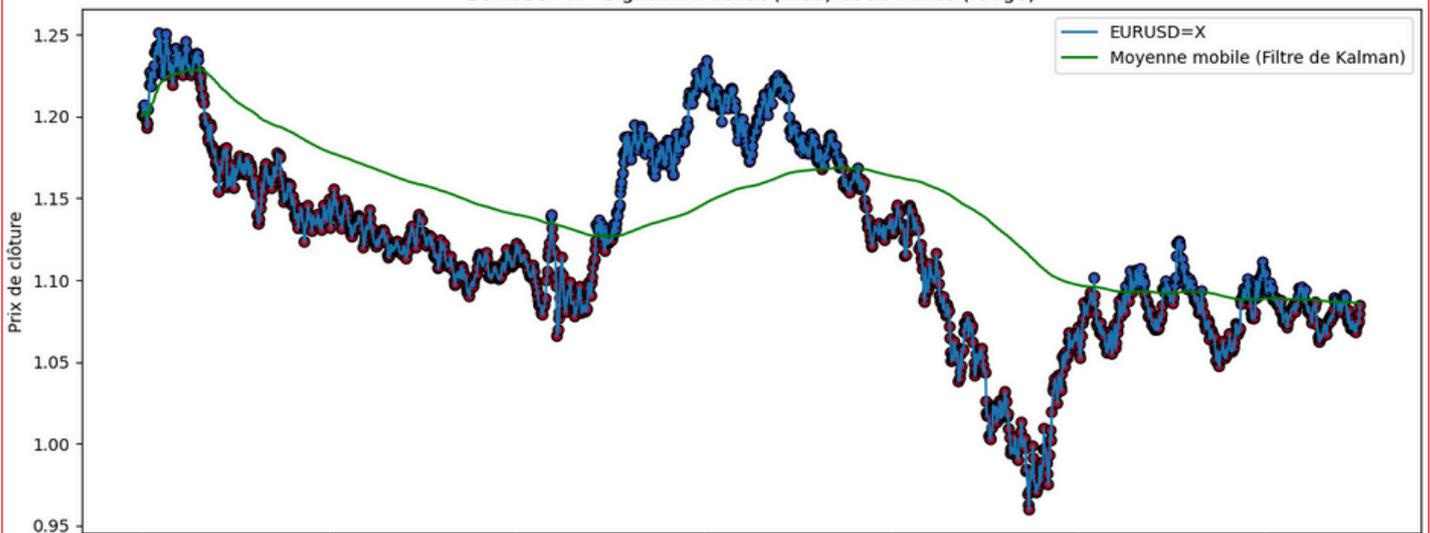
Source: Bloomberg

L'évolution de l'eurUSD continue d'être contenu, si l'on se réfère à sa saisonnalité, il est fort possible qu'un mouvement puissant se mette en place en septembre. Pour le moment c'est la neutralité qui s'impose.





EURUSD=X - Signaux d'achat (bleu) et de vente (rouge)



Écart entre le filtre de Kalman et le cours



Notre allocation d'actifs pour 2024:

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