



JVR INVEST
GET HIGHER

Julio Agosto 2020

Newsletter





Mensaje del CEO

Estimados lectores,

A medida que escribimos estas líneas se está produciendo un aumento de nuevos casos de COVID en España; donde ciertas regiones están empezando a confinar de nuevo. Portugal también se ha visto afectado y Estados Unidos, México y Brasil no pueden contener la expansión de la pandemia.

Aquí en Ginebra, los vuelos desde el aeropuerto se han reducido a 40 vuelos diarios... Hoteles de lujo, instituciones como Le Richemond, están cerrando sus puertas debido a la falta de huéspedes.

La Organización Mundial de la Salud, OMS, ha confirmado la transmisión aérea del virus, que ratifica la necesidad de usar máscaras protectoras. Deberíamos preguntarnos por qué esta información no llegó antes. Al mismo tiempo, Estados Unidos ha abandonado esta organización y ha expresado su descontento.

Muestras de aguas residuales en Milán y Barcelona en diciembre de 2019, 40 días antes de que el primer paciente oficial, han revelado rastros de COVID.

Toda esta información no es tranquilizadora y tenemos la impresión de un voluntarismo excesivo para no hundir una economía que está completamente desconectada de los mercados bursátiles en alza. Hemos incluido una visión de los mercados de renta variable de Estados Unidos y Europa en este boletín.

El COVID está cambiando nuestros hábitos de consumo, es un hecho; por desgracia creemos que esta situación puede continuar.

Les enviamos nuestro boletín informativo para los meses de julio y agosto y les deseamos unas vacaciones seguras y protegidas.

Joaquín Vispe Román



I - Punto Macroeconómico.

Ya es oficial: el Comité de Business Cycle Dating en Estados Unidos ha determinado que un pico en la actividad económica fue identificado en febrero de 2020. Este pico marca el final de la fase de expansión que los Estados Unidos habían iniciado en junio de 2009 y por tanto el comienzo de una recesión. El ciclo expansivo ha durado 128 meses, la fase más larga en la historia de los ciclos económicos de Estados Unidos, que se vigila desde 1854. El último ciclo de expansión récord fue en marzo de 1991 y duró 120 meses.

Será difícil, incluso con una bola de cristal, saber cuándo la economía estadounidense realmente saldrá de esta recesión. Históricamente, se tarda entre 6 meses y 18 meses en identificar y validar una salida de la recesión. En cualquier caso, los mercados descuentan una salida rápida de la recesión. Con una recuperación del apetito de riesgo, los mercados han subido desde los mínimos de marzo alrededor del 44%. Está claro que el impacto de la política fiscal y monetaria ha reducido el precio del riesgo a 0.

Si estamos atentos a los detalles, veremos que la recuperación ha beneficiado principalmente a los sectores defensivos, sugiriendo que una mejora de las condiciones económicas será más que necesaria para considerar nuevos máximos en los mercados.

La dinámica de los inversores se ve impulsada por las esperanzas de encontrar una vacuna. La gran dificultad radica en el hecho de que este virus no inmuniza al huésped. Como resultado, el Covid 19 puede considerarse de la misma categoría que el VIH, que ha estado movilizando a muchos investigadores y dinero para encontrar una vacuna durante 30 años y que en este momento ni siquiera tiene un embrión de eficacia. Si nos encontramos en la misma situación que con el virus del SIDA, es inverosímil que se consiga una vacuna eficaz este año o el próximo.

Más bien, el verdadero desafío sería tener un protocolo eficaz para poder tratar la infección viral en cualquier etapa de la progresión de la enfermedad, así como en las diferentes etapas de la sobreinfección.

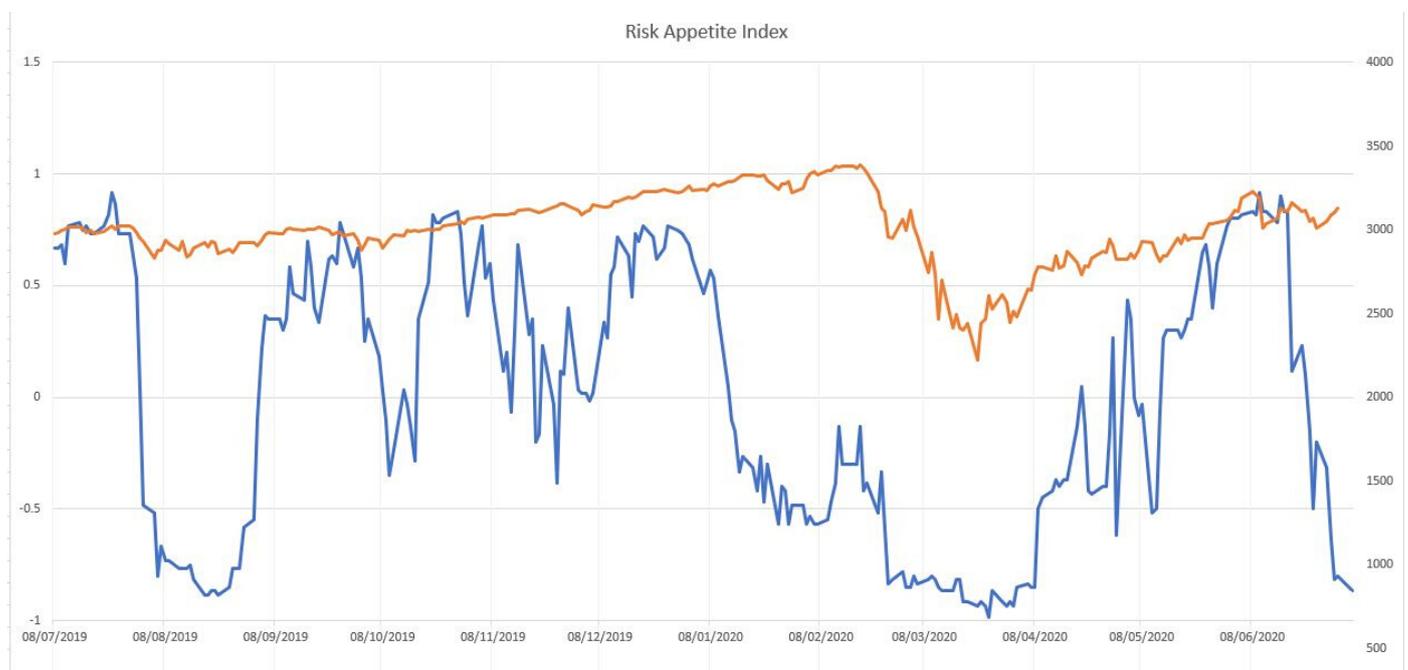


JVR INVEST
GET HIGHER

Si nos fijamos en el índice de apetito de riesgo (RAI) notamos que hubo un cambio violento en el sentimiento justo antes del inicio de las vacaciones de verano, mientras que al mismo tiempo el índice S.P. 500 estaba revoloteando por encima del umbral importante de 3000pts. Y por una buena razón: por un lado los diversos focos de reinicio de Covid han supuesto un enfriamiento y una cierta angustia en vista de un posible nuevo confinamiento, y por otro lado una masa de liquidez generada por los bancos centrales que empuja a todos a asumir un riesgo cercano a cero.

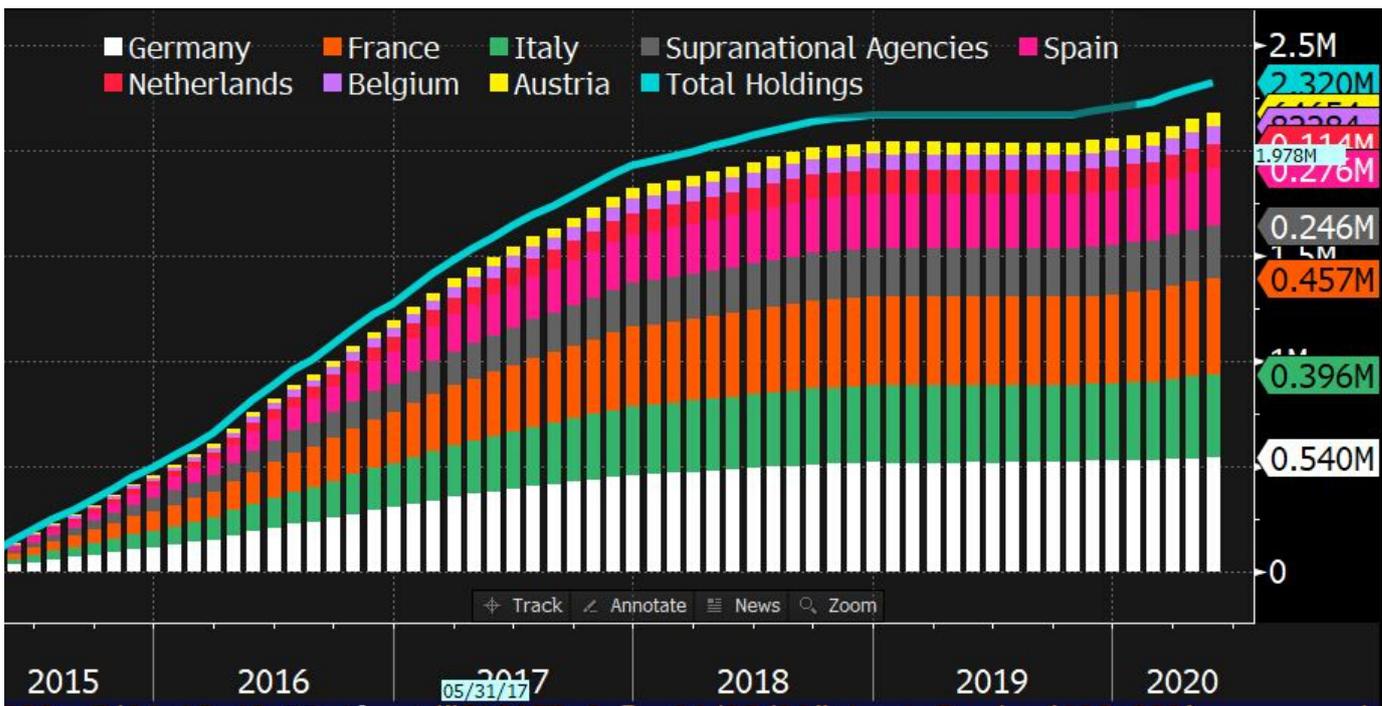
En el pasado, hemos tenido configuraciones similares, pero con niveles más bajos de intervención por parte de los banqueros centrales y cada vez ha habido una lucha entre los traders macro que observan y no entran en el mercado, y los traders sistemáticos que aprovechan la oportunidad para capturar el retorno a la de media los movimientos.

Por lo tanto, podemos inferir que los índices podrían seguir aumentando simplemente porque el retraso macro global podría reducirse en el tercer trimestre, lo que sería un regreso a los máximos de la S.P. 500 antes del comienzo de las elecciones estadounidenses en noviembre.





Por el lado de los Bancos Centrales, el BCE sigue comprando bonos soberanos a un ritmo constante a través de sus programas PEPP y CSPP. Alemania sigue siendo el país más comprado, y los bonos soberanos alemanes representan actualmente más del 23% de los activos en poder del banco central.





JVR INVEST
GET HIGHER

Por ellado de la Fed, la situación es diferente ya que después de 3 meses de aumentos sin precedentes en su balance, la última semana de junio reveló su mayor declive semanal desde mayo de 2009. Pero no se preocupen, esto no es de ninguna manera debido a una desaceleración o una caída en EQ. La Fed sigue inyectando 15.800 millones de dólares en letras del Tesoro casi todas las semanas. Esta disminución se debe principalmente a la caída de 32.000 millones de dólares en las líneas mBS y a la caída de los swaps de liquidez, que disminuyeron en 49.500 millones de dólares.

5. Consolidated Statement of Condition of All Federal Reserve Banks

Millions of dollars

Assets, liabilities, and capital	Eliminations from consolidation	Wednesday Jul 1, 2020	Change since Wednesday Jun 24, 2020	Wednesday Jul 3, 2019
Assets				
Gold certificate account		11,037	0	0
Special drawing rights certificate account		5,200	0	0
Coin		1,475	+ 20	- 201
Securities, unamortized premiums and discounts, repurchase agreements, and loans		6,594,261	- 23,029	+2,845,806
Securities held outright (1)		6,126,948	- 16,245	+2,496,482
U.S. Treasury securities		4,213,220	+ 15,816	+2,117,827
Bills (2)		326,044	0	+ 326,039
Notes and bonds, nominal (2)		3,581,139	+ 10,215	+1,625,869
Notes and bonds, inflation-indexed (2)		270,206	+ 5,654	+ 153,690
Inflation compensation (3)		35,831	- 53	+ 12,230
Federal agency debt securities (2)		2,347	0	0
Mortgage-backed securities (4)		1,911,381	- 32,060	+ 378,655
Unamortized premiums on securities held outright (5)		314,324	+ 470	+ 183,565
Unamortized discounts on securities held outright (5)		-5,345	- 26	+ 7,529
Repurchase agreements (6)		61,201	- 9,000	+ 61,201
Loans (7)		97,133	+ 1,773	+ 97,028
Net portfolio holdings of Commercial Paper Funding Facility II LLC (8)		12,799	+ 1	+ 12,799
Net portfolio holdings of Corporate Credit Facilities LLC (8)		41,940	+ 1,323	+ 41,940
Net portfolio holdings of MS Facilities LLC (Main Street Lending Program) (8)		37,502	0	+ 37,502
Net portfolio holdings of Municipal Liquidity Facility LLC (8)		16,081	+ 1	+ 16,081
Net portfolio holdings of TALF II LLC (8)		8,753	+ 253	+ 8,753
Items in process of collection	(0)	46	- 27	- 53
Bank premises		2,193	- 9	+ 8
Central bank liquidity swaps (9)		225,414	- 49,549	+ 225,397
Foreign currency denominated assets (10)		20,984	+ 26	+ 67
Other assets (11)		31,355	- 2,273	+ 7,744
Total assets	(0)	7,009,040	- 73,262	+3,195,842



II - Mercados de renta variable Estados Unidos

Con una subida de más del 44% desde el nivel más bajo en marzo, los índices de rentavariante de Estados Unidos parecen haber alcanzado un nivel de techo. De hecho, los nuevos focos de coronavirus, así como los nuevos confinamientos selectivos en algunas partes del mundo, nos recuerdan que la economía sigue muy frágil.

De hecho, el mayor riesgo para los mercados sería tener una persistencia del Covid-19 sin contramedidas efectivas lo que daría lugar a una demanda final débil, una disminución de los beneficios para las empresas y un entorno débil del mercado laboral. Además, seguimos convencidos de que la pandemia modificará de manera duradera el comportamiento de los consumidores. El Consumo representa el 70% del PIB en los Estados Unidos y sabiendo que no habían experimentado un problema en el mercado laboral durante los últimos 11 años, parece correcto estimar que la normalización de su comportamiento precisará mucho más tiempo que en el pasado.

Todas estas consideraciones deberían conducir a una recuperación más caótica de lo esperado para el segundo semestre y esa decepción podría estar a la vuelta de la esquina. Seguimos apostando por una recuperación tenue más que en "V". Las previsiones de PIB y de los ingresos para 2021 tendrán que ser los impulsores determinantes de la tendencia futura. Sólo una disminución de la mortalidad debido a un avance en un tratamiento viable y aplicable en todo el mundo podría invalidar nuestra hipótesis.

II - Mercado renta variable Europea

Las instituciones tienden a incorporar escenarios demasiado optimistas sobre la normalización de la actividad económica en Europa; es el mismo escenario que en los Estados Unidos. El BCE y Bruselas han logrado enmascarar los síntomas de una Europa muy enferma a través de sus acciones y discursos.

Desafortunadamente hay una gran brecha entre el apoyo y el estímulo, y es esta brecha la que marca la diferencia. El nivel de deuda corporativa y estatal es realmente estratosférico e inusual.

Además, el nivel de los PER prospectivos está en niveles récord como una señal de que hay una desconexión inusual entre las economías reales y las financieras.

Como prueba, el nivel del CAC40 PER es de 19.1 contra un promedio histórico de 17.

Además, algunos actores son más que resistentes a aceptar el nivel de valoración actual comprando Vix o Vstoxx.

Normalmente, durante las fases de aceleración alcista de los mercados, los índices de volatilidad tienden a caer por debajo de su promedio a largo plazo. En la configuración actual, esto está lejos de suceder, ya que el Vix como el Vstoxx gravitan por encima de su entorno anterior a la crisis.

VIX Index



VSTOXX Index

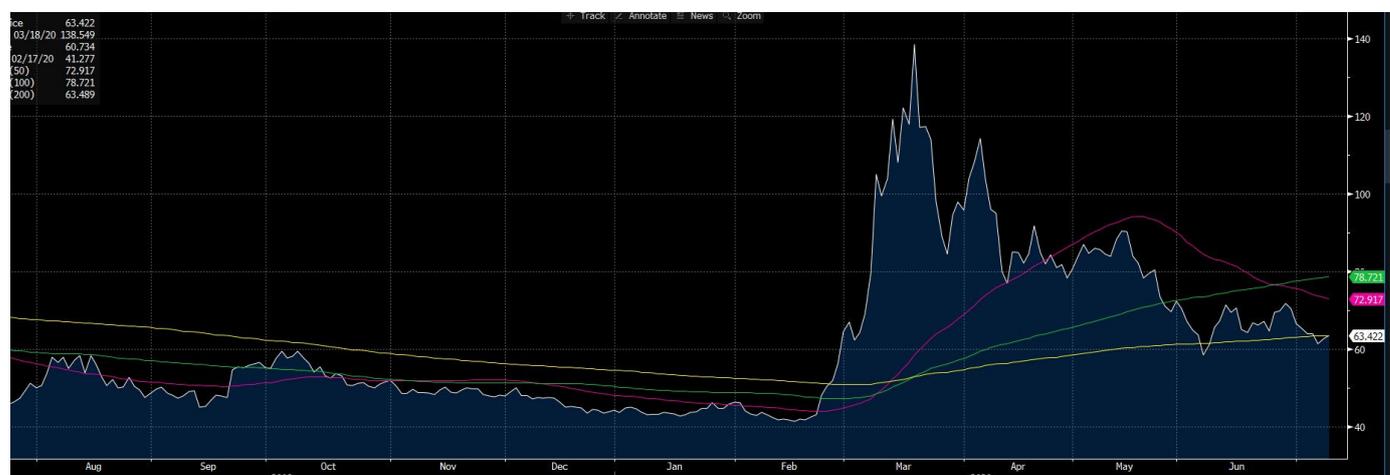


III - Crédito.

Junio fue un mes favorable para la categoría de High Yield, que recuperó alrededor del 70% de sus pérdidas debido a la pandemia, ayudado por una oferta sustancial.



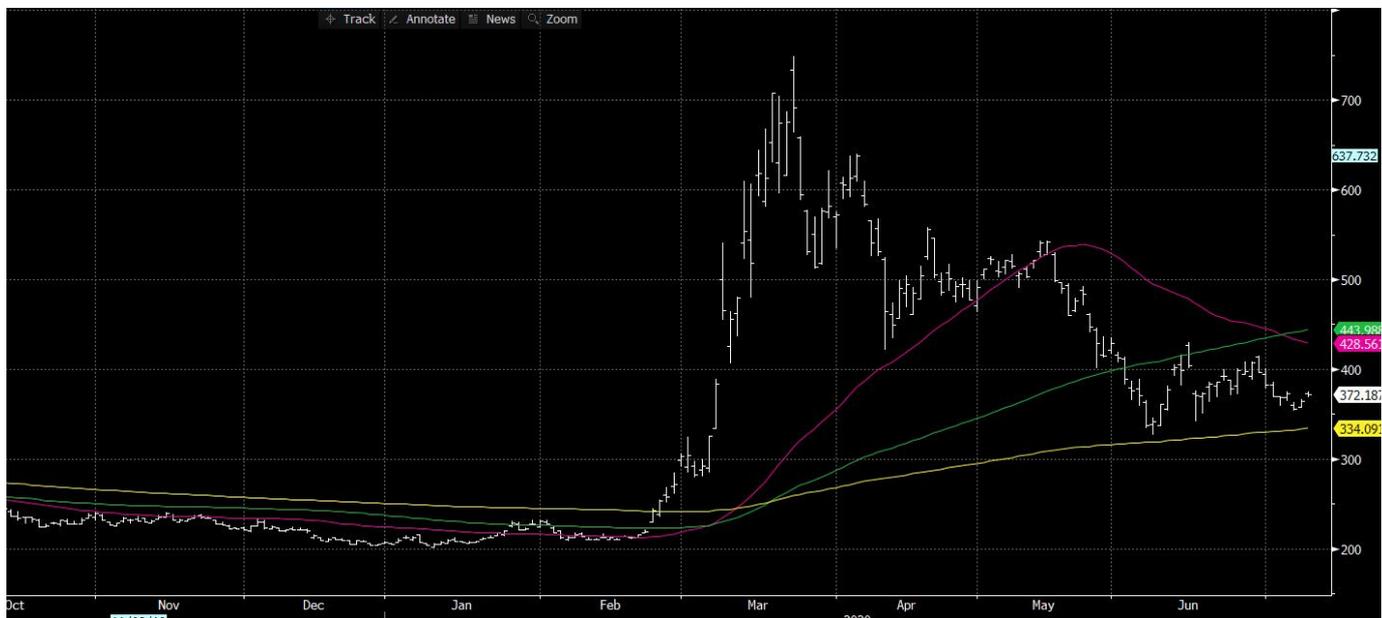
Itraxx Main EUR



El Itraxx Main se ha mantenido estable sin volver a sus niveles previos a la crisis en un mercado apoyado por un mercado primario dinámico y compras al Banco Central Europeo.

Igual que con el mercado de renta variable, el apoyo público a las empresas ha hecho ampliar su endeudamiento en un entorno recesivo, lo que incrementa su apalancamiento y dificulta su capacidad de pago. Por lo tanto, debemos esperar una nueva ola de degradación de las agencias de notación y muchos "ángeles caídos". Hay unos 5.100 miles de millones de euros de volumen clasificados en BBB en todo el mundo. Imaginemos por un momento que las degradaciones afectan a alrededor del 10% de esta cantidad, lo que nos da un poco más de 510 miles de millones en riesgo para la segunda mitad del año.

Si las agencias comienzan a degradar a los emisores afectados, la ola de descompresión de la volatilidad puede resultar dolorosa, ya que se espera que sufran efectos de reasignación de aseguradoras, gestores de deudas y bancos. En este caso, el Xover podría volver al nivel de 400 bps.





JVR INVEST
GET HIGHER

IV - Materias primas.

El cobre lo está haciendo bastante bien, borrando sus pérdidas relacionadas con el coronavirus en menos de tres meses. Dos factores concomitantes explican este fenómeno: las interrupciones de la pandemia han endurecido la oferta y se está recuperando la demanda.

Muchos trabajadores chilenos han enfermado en las minas de cobre, que representan una cuarta parte del suministro mundial, mientras que, al mismo tiempo, China está reponiendo sus existencias para la recuperación económica. En el LME, el cobre sobrepasó la marca de \$6180 por tonelada métrica. Algunos expertos esperan que el cobre siga subiendo a 7.000 dólares debido a un período de suministro estructural de falta de aprovisionamiento.

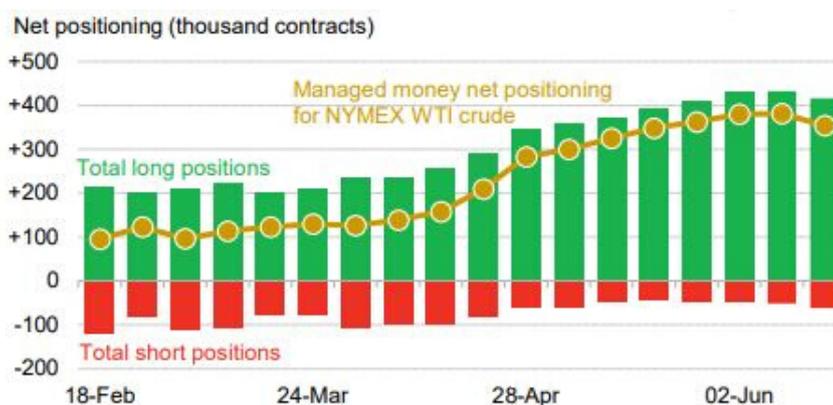
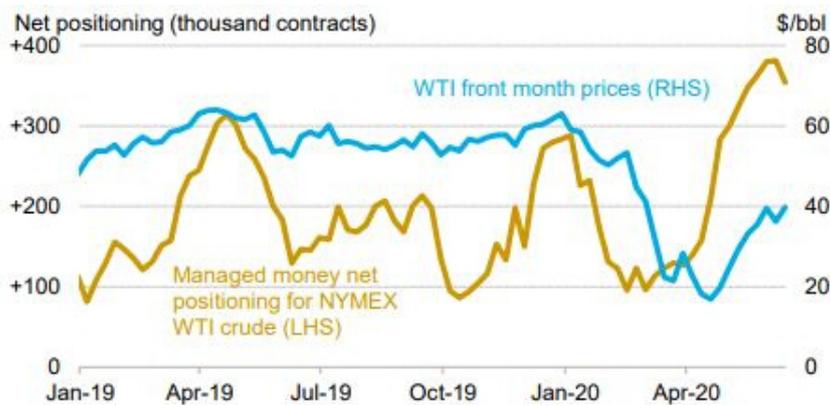
En el futuro, los traders anticipan esta mejora ya que este último acaba de volver a Backwardation.





V -Energía

Habíamos señalado en nuestra última Newsletter la existencia en el mercado de un gran número de posiciones largas. Después del rally del petróleo, parece que las tomas de beneficios están por encima del umbral de \$40. Los factores macroeconómicos pueden explicar la renuncia de los inversionistas a mantener sus posiciones largas por encima de \$40. Se espera que la demanda disminuya en unos 8,5 millones de barriles diarios en 2020. Sin embargo, la producción también está cayendo a 3 millones de barriles por día. Las disminuciones significativas en el Upstream Capex, junto con la agresiva reducción de la OPEP, deberían retirar un volumen significativo creando un déficit de producción para el segundo semestre de 2020.



Million barrels per day	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020
World demand	92.39	81.30	92.28	96.30	90.59
Non-OPEC liquids supply	66.54	61.44	59.31	59.97	61.80
OPEC crude	28.26	*25.70	*24.02	*24.43	25.59
OPEC NGLs/others	5.35	5.27	5.17	5.13	5.23
World supply	100.14	92.40	88.49	89.52	92.62
Balance	+7.75	+11.10	-3.79	-6.78	+2.03



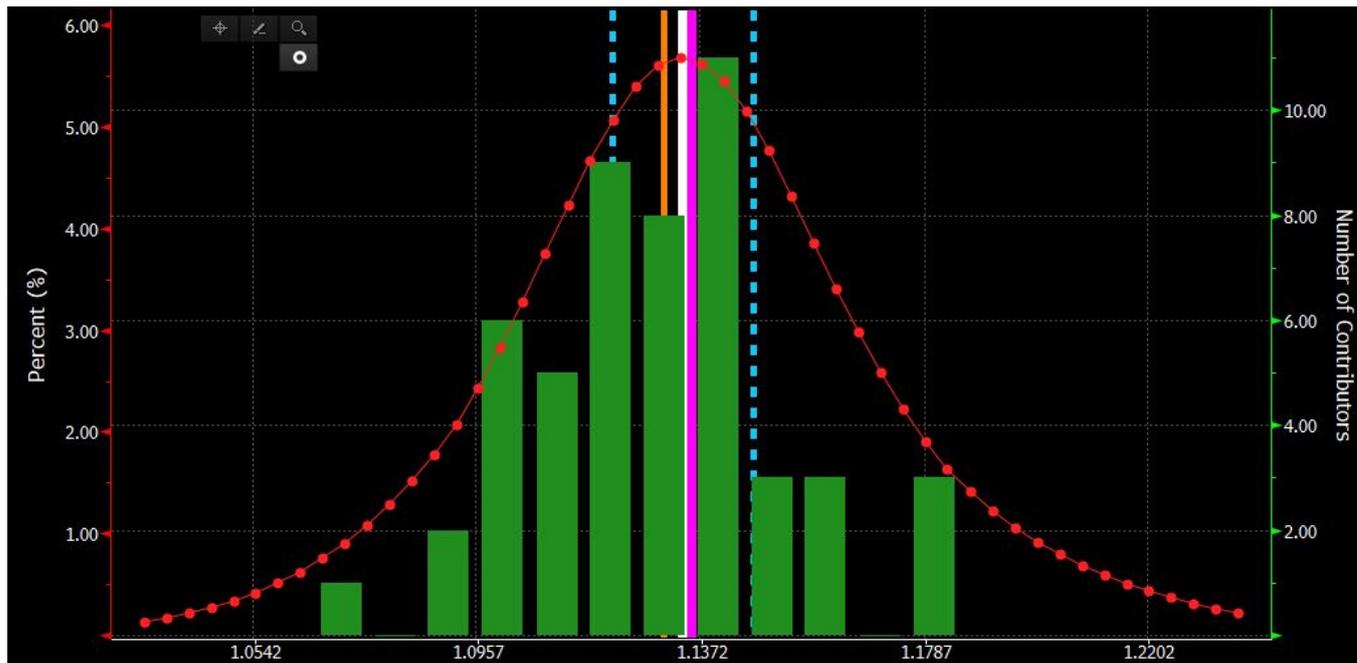
JVR INVEST
GET HIGHER



El oro negro parece estar encontrando una resistencia significativa alrededor de \$40.5. Los vendedores están tratando de recuperar el control, reduciendo significativamente el momentum del índice. A corto plazo, dada la incertidumbre que rodea a una segunda oleada de Covid y los nuevos confinamientos en algunas partes del mundo, no es imposible que el umbral de 35 dólares se revise a corto plazo. El objetivo a mediano plazo se mantiene sin cambios en \$49 por el momento. Este nivel correspondería a un precio de equilibrio entre los nuevos datos de oferta/demanda previstas para la segunda mitad del año.

VI -Forex

El euro se benefició en gran medida de la fase de riesgo en los mercados de renta variable a lo largo de junio, desafiando gradualmente las expectativas de los analistas y sus objetivos.



Asistimos a una traslación de la tendencia central hacia el 1.125/1.13 durante las próximas semanas, sabiendo que los días 17 y 18 de julio se celebrará una reunión crucial para la futura tendencia del Euro en relación con el plan de recuperación de Bruselas. Echemos un vistazo desde un punto de vista técnico lo que EURUSD podría hacer en las próximas semanas.



Técnicamente, la rotura de la resistencia oblicua a medio plazo pone fin a la consolidación en la que se movía el euro desde enero de 2018. Un objetivo se dibuja a 1.1671.

Esta extensión alcista se confirma en el RSI que todavía tiene potencial alcista antes de entrar en la zona de sobre-compra. Pero la neutralidad de algunos indicadores de tendencia indica claramente que los traders de divisas están esperando el momento y un nuevo catalizador (reunión del 17 al 18 de julio) antes de tomar una posición. Sólo una reintegración del canal bajista podría invalidar el escenario alcista indicado anteriormente con un primer objetivo bajo en 1.0925.

Disclaimer

Este boletín está dirigido a inversores cualificados, no constituye una propuesta comercial o un incentivo para comprar los productos anteriores. El objetivo del boletín es tener un carácter informativo y ayudar a los inversores a tomar sus decisiones. Esta carta no puede ser reproducida y divulgada sin el permiso de © JVRINVEST

Nuestra estrategia del año 2020 se ve modificada :

Tipo de Activo	Negativo	Neutro	Positivo
Acciones USA			
Acciones Europa			
Acciones Emergentes			
Bonos. Obligaciones			
Oro			
Petróleo			
Real Estate			