



JVR INVEST
GET HIGHER

Septembre 2020

Newsletter





Mensaje del CEO

Estimados lectores:

En este retorno a la actividad de septiembre detectamos un agotamiento psicológico de los agentes económicos, después de 6 meses de bombardeo mediático de las noticias relacionadas con la propagación de COVID 19.

Sin duda veremos que este agotamiento se convierte en una disminución del consumo en los próximos meses.

Cada país ha determinado sus requisitos particulares para la cuarentena, las pruebas o la utilización de mascarillas, impidiendo de facto la libre circulación de personas que es una fuente esencial de creación de riqueza.

El énfasis de los medios de comunicación en el número de personas que dieron resultado positivo en los test oculta la realidad de un número cada vez menor de personas hospitalizadas y la disminución de la mortalidad del virus.

Nos sorprende observar que no tenemos noticias sobre el uso de los tratamientos médicos que han llevado a esta disminución de fallecimientos. Tal vez las apuestas económicas de la carrera para la fabricación de la primera vacuna son demasiado altas.

Septiembre y especialmente Octubre son meses históricamente complicados para los mercados.

Las elecciones presidenciales de Estados Unidos con dos candidatos que no están en las mejores condiciones (físicas y psicológicas) añaden incertidumbre que es el ingrediente esencial para las correcciones en el mercado de valores.

Renovamos en esta Newsletter el mensaje de prudencia para este último trimestre.

Le deseamos un buen retorno a la actividad con la esperanza de poder vernos muy pronto .

Joaquin Vispe-Roman

I - Punto Macroeconómico.

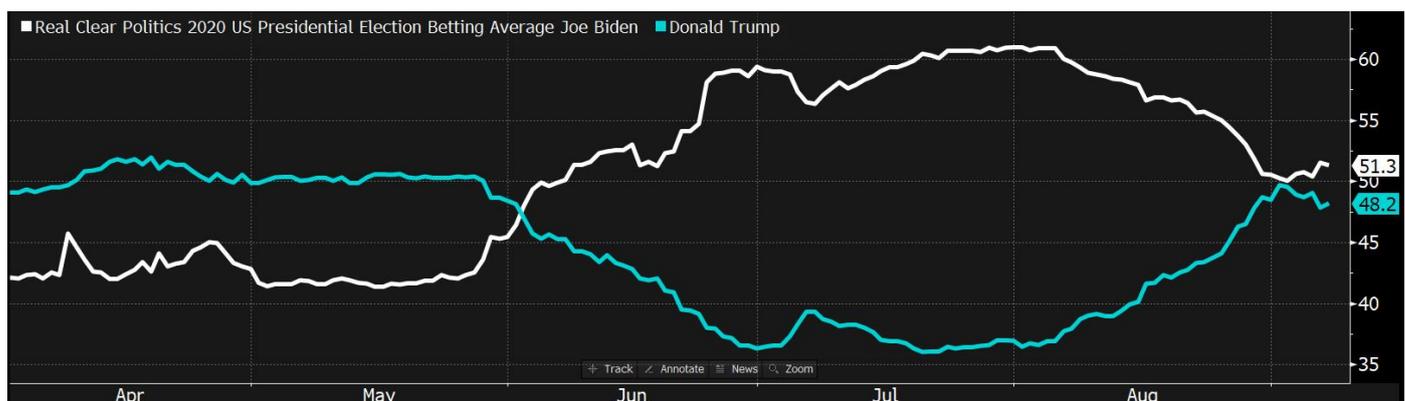
Después de un verano eufórico, que vio a los índices bursátiles estadounidenses elevarse a nuevas alturas, el retorno a la realidad parece que se está anunciando para los inversores. La incertidumbre a corto/medio plazo nunca ha sido mayor con una combinación de eventos muy importantes concentrados durante un período muy corto de tiempo. De hecho, tenemos la gestión del Covid-19 en muchos países, las elecciones estadounidenses y el período de transición del Brexit que está llegando a su fin. Se espera que estos eventos generen un alto nivel de volatilidad a corto plazo.

Por lo tanto, ¿sigue siendo apropiado perseguir el rendimiento en este entorno? En este contexto, preferimos permanecer cautelosos. Al mercado no le gusta la incertidumbre, y cuando pasa de un estado de confianza a la decepción, los movimientos son a menudo bastante brutales. Estos factores nos obligan a tener una estrategia defensiva y ser selectivos en la selección de valores y sectores.

Las estadísticas económicas en Europa y Estados Unidos para el mes de agosto han sido mayoritariamente tranquilizadoras. La mayoría de las publicaciones estadísticas continuaron mostrando un crecimiento temporalmente sólido. Los PMI para la industria y los servicios han superado con creces las expectativas, pero la parte más difícil está por llegar.

En los Estados Unidos, el número de nuevos casos de Covid-19 ha ido disminuyendo desde agosto. Políticamente, un retraso en la adopción de otro paquete de estímulo podría tener consecuencias dolorosas para millones de estadounidenses. Los más afectados serán los desempleados que podrían enfrentarse a un período prolongado de inactividad sin más estímulo fiscal y con prestaciones de desempleo mucho menos generosas.

En el frente de la campaña presidencial, la nominación oficial de Donald Trump como candidato republicano no ha logrado impulsar las encuestas que siguen apuntando a una victoria demócrata.





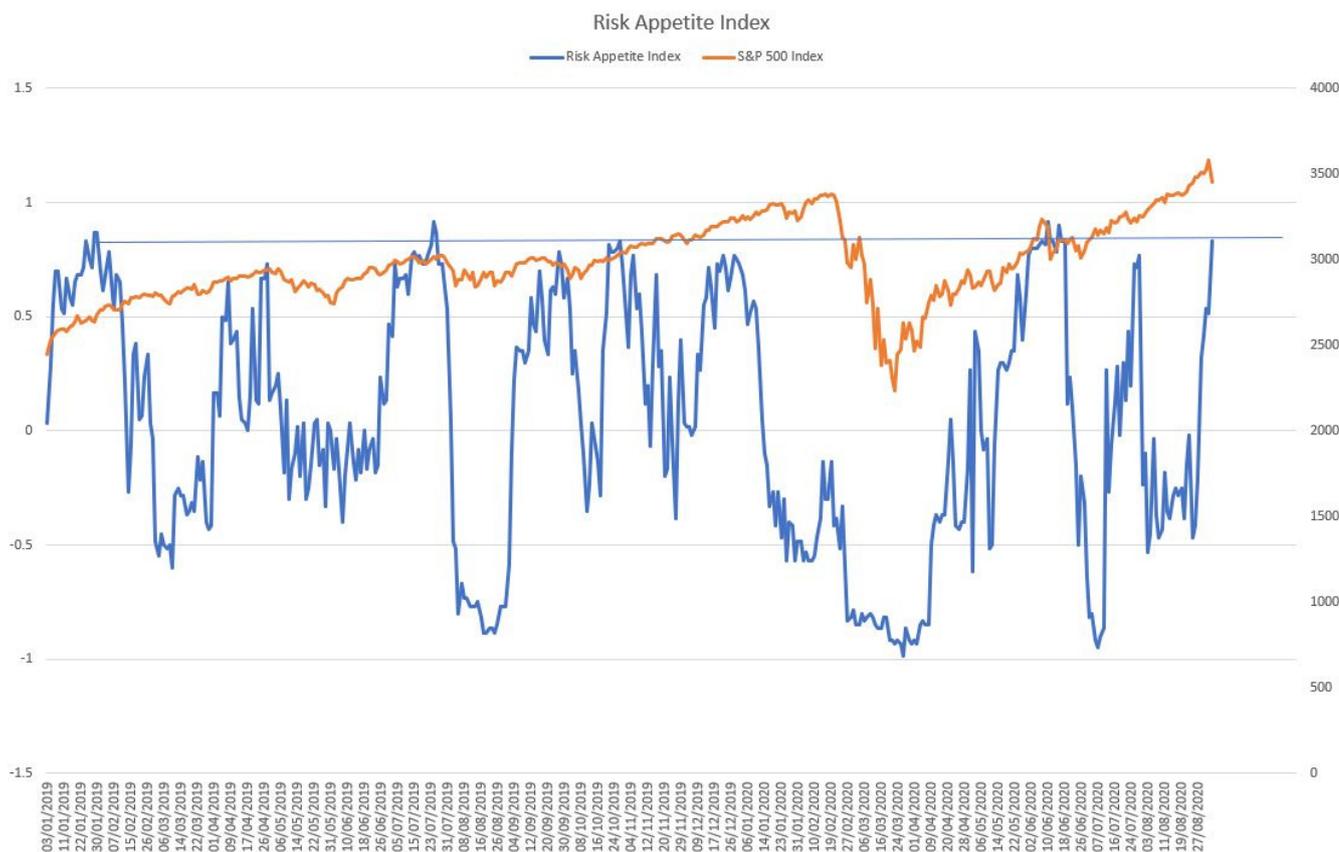
JVR INVEST

GET HIGHER

Fue en la conferencia de banqueros centrales de Jackson Hole, que no se había celebrado durante dos años, donde el Presidente de la Reserva Federal americana anunció que pasaría de una meta de inflación fija a una inflación promedio. Cuando una meta de inflación fija ya era difícil de calcular con precisión, podríamos preguntarnos cual será la fiabilidad de los cálculos de los umbrales de inflación promedio.

Agosto también marcó el final de la comunicación de los resultados empresariales del segundo trimestre, lo que sorprendió en positivo de manera general, pero lo más importante es que aumentaron sus previsiones para los próximos trimestres.

La subida de verano casi ininterrumpida en los mercados de Estados Unidos mostró un apetencia de los inversores bastante significativo por el riesgo. El índice de apetencia de riesgo vuelve a su nivel extremo de aumento a finales de agosto. Raras fueron las veces en las que el S&P no entró en una fase de corrección cuando el indicador oscilaba en esa área. Por otro lado, grandes tomas de beneficios son posibles por los traders que se han posicionado durante todo el verano. Un acontecimiento catalizador podría desencadenar una gran ola de venta, como lo demuestra el anuncio del Dr. Fauci sobre la muy probablemente indisponibilidad de una vacuna Covid-19 para noviembre.

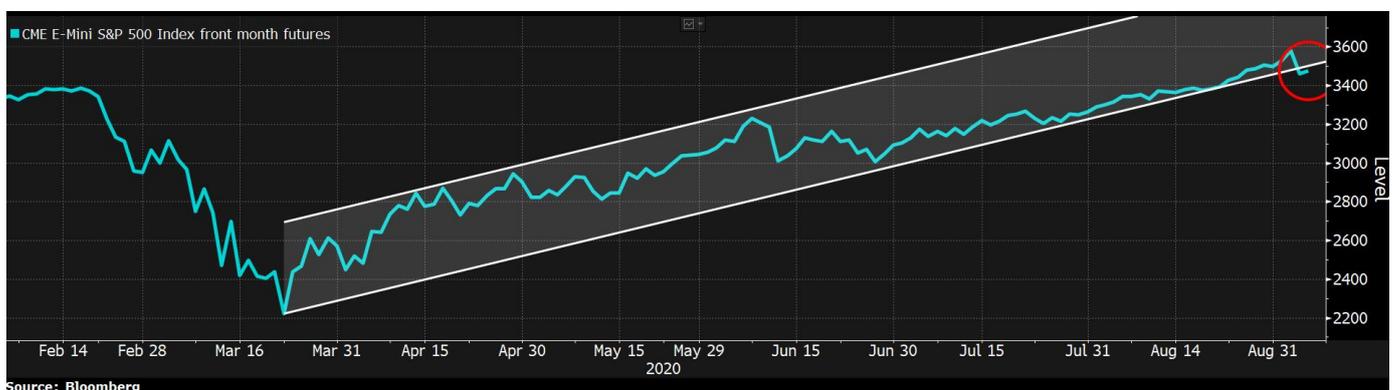




JVR INVEST
GET HIGHER

II - Acciones USA

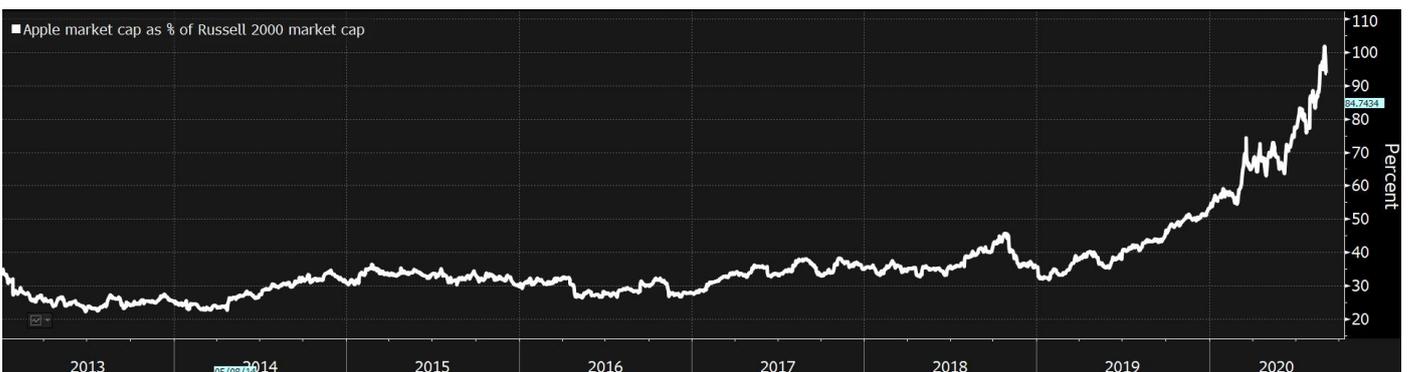
El anuncio del Dr. Fauci el 3 de septiembre, ha frenado el aumento de los índices que habían realizado nuevos máximos cada semana. La caída bastante fuerte del S&P500 ha llevado al índice bajo su soporte de tendencia al alza, poniendo a prueba la fuerza de la corriente de compra. El elevado precio del sector tecnológico sigue siendo la principal preocupación porque con siete acciones que representan el 40% de un índice, hay una buena probabilidad de que la volatilidad del índice cambie.



De hecho, si comparamos las ITS P/E S&P500 (información y tecnología) frente al S%P. 500 vemos claramente que el sector se está volviendo realmente muy caro.



Con una capitalización de mercado que se acerca al 90% de todo el Russell 2000 podemos hacer preguntas similares a las que hicimos en febrero de 2000 cuando Amazon, Cisco u Oracle alcanzaron los máximos en términos de valoración.





Desde un punto de vista técnico, el S&P sigue en una tendencia alcista iniciada en 2011. Estamos a 3400 pts en un umbral pivotal que en este momento no activa ni el objetivo ascendente (3800pts) ni el objetivo descendente (3031pts). Sin embargo, a finales de agosto todavía vemos que el último impulso ascendente envió algunos indicadores en la zona límite ascendente reflejando una sobre-compra del índice.

A falta de información sobre el futuro de las políticas de apoyo de los bancos centrales, es posible que oscilemos en un pequeño rango a corto plazo hasta que veamos con más claridad; pero en cualquier caso una cosa es segura: el movimiento que surgirá será decisivo para las expectativas de cambios del índice en 2021.



II - Acciones Europeas

Los mercados europeos siguen la evolución de los mercados estadounidenses, a pesar de que las condiciones económicas pueden endurecerse a finales de año. Los niveles de confianza de los hogares podrían comenzar a deteriorarse significativamente si los períodos de aislamiento de los grupos de covid-19 se intensificasen en la Eurozona.

Además, la producción industrial alemana mostró signos de debilidad, aumentando sólo un 1,2% en julio, mientras que el consenso de analistas lo esperaba con un aumento más marcado del 4,7%. Puede ser la prueba de que el motor parece detenerse antes de lo esperado.

El estancamiento del CAC 40 alrededor de 5000 pts también refleja la incertidumbre en la que los agentes se encuentran para el fin de año. La vacilación de la corriente de compra muestra claramente que carece de elementos positivos macro económicos y sanitarios para prever niveles más altos.

Esto se puede observar también desde un punto de vista técnico.



Está claro que el índice insignia de la bolsa de París se ha estado moviendo desde finales de junio en un rango de negociación 4700/5200. Los indicadores también permanecen neutrales a corto plazo, tal vez con una fase bastante fuerte de compresión de la volatilidad, lo que augura una buena salida en una dirección temprana hacia arriba o hacia abajo de una manera inmediata. El rango 500pts del índice podría servir como destino en caso de una salida válida del índice. Deberíamos tener un poco más de información sobre el futuro de la tendencia a principios de octubre con las elecciones estadounidenses, ya que los mercados financieros deberían reaccionar al ritmo de las encuestas.

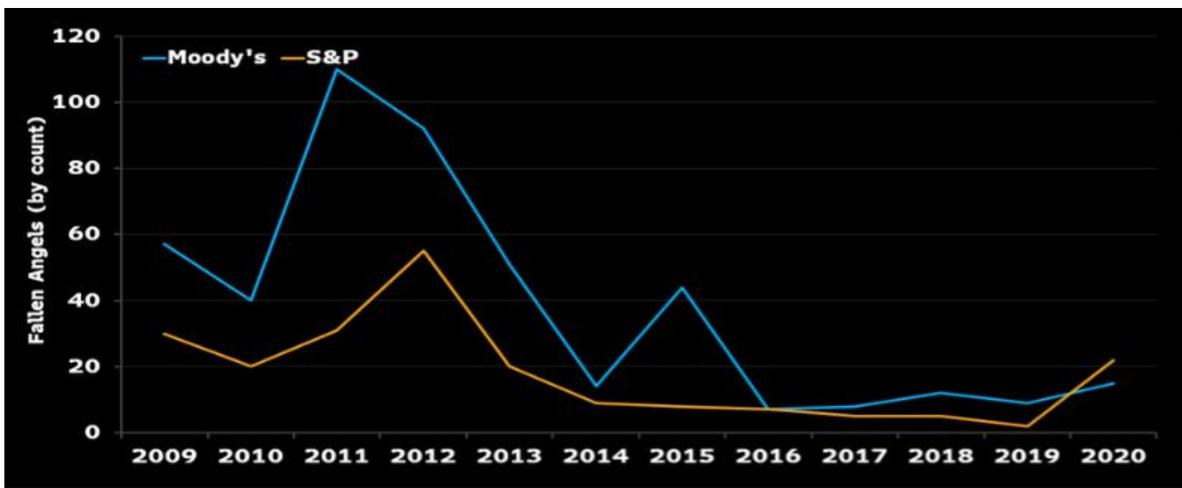
Vstoxx Source: Bloomberg



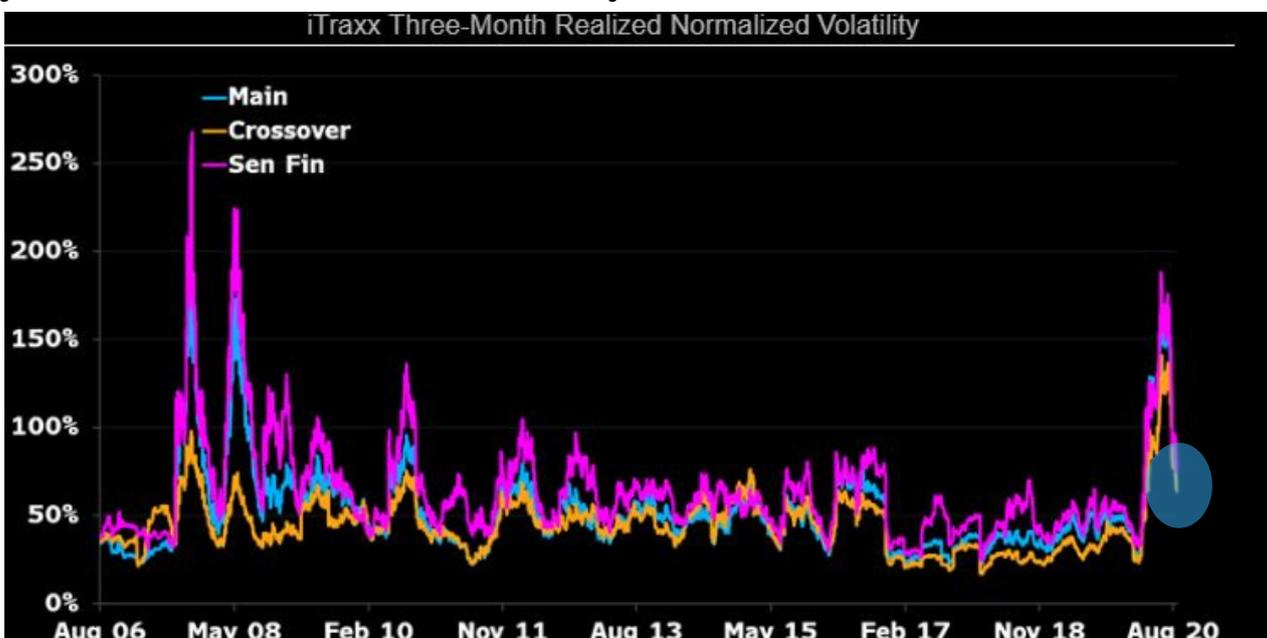
Además, el Vstoxx, que es el equivalente del VIX estadounidense en Europa, sigue sin volver a los niveles de volatilidad anteriores al COVID. Es muy inusual tener niveles tan altos de soporte en el índice. De memoria, el índice nunca ha permanecido más de cuatro trimestres consecutivos por encima del umbral 21.

III - Mercado de crédito.

El ritmo de degradación de los "fallen angels" se ha ralentizado este verano, disminuyendo las oleadas de ventas forzadas vinculadas al cambio a High Yield. Sin embargo, todavía hay grandes compañías en riesgo, lo que podría crear distorsiones significativas. Deutsche Bank y Abertis siguen siendo el BBB más grande, con perspectivas negativas, mientras que Accor y Easyjet combinan perspectivas negativas y vigilancia por parte de las agencias de calificación. Aproximadamente el 11% del índice BBB- está en perspectiva negativa hoy lo que significa alrededor de 85 mds (fuente Bloomberg).



En el frente de High Yield, sin embargo, los fallen angels efectivos (Accor y Valeo) permiten al sector continuar su recuperación ya que el índice Euro High Yield registró un rendimiento del 1,8% en agosto. Creemos que las nuevas emisiones deberían seguir apoyando la categoría y no ver ningún default en cascada en el futuro inmediato. Además, el Xover también sigue acortándose, la volatilidad está cayendo y a diferencia del Vix están cerca de sus niveles pre-Covid-19. La serie de Rols de Septiembre debería ayudar a mantener la tendencia a la baja de la volatilidad.



IV - Materias Primas

Las estrellas parecen estar alineadas para el cobre, que está cerca del máximo de los últimos dos años. Este aumento puede explicarse por una serie de factores: la caída de los inventarios registrados por la Bolsa de Metales de Londres alcanzó niveles que no se habían visto desde 2005, la caída del USD que favorece los productos básicos en su conjunto y sobre todo, China, que se encuentra en una fase de recuperación masiva para mantener su crecimiento, ya que ha mantenido una mayor demanda de cobre en los últimos 5 meses

En nuestra última Newsletter mencionamos las dificultades de los trabajadores de Codelco que sufrían una exposición de la epidemia Covid-19 hace ya dos meses, tensando desde ese momento los precios del cobre.



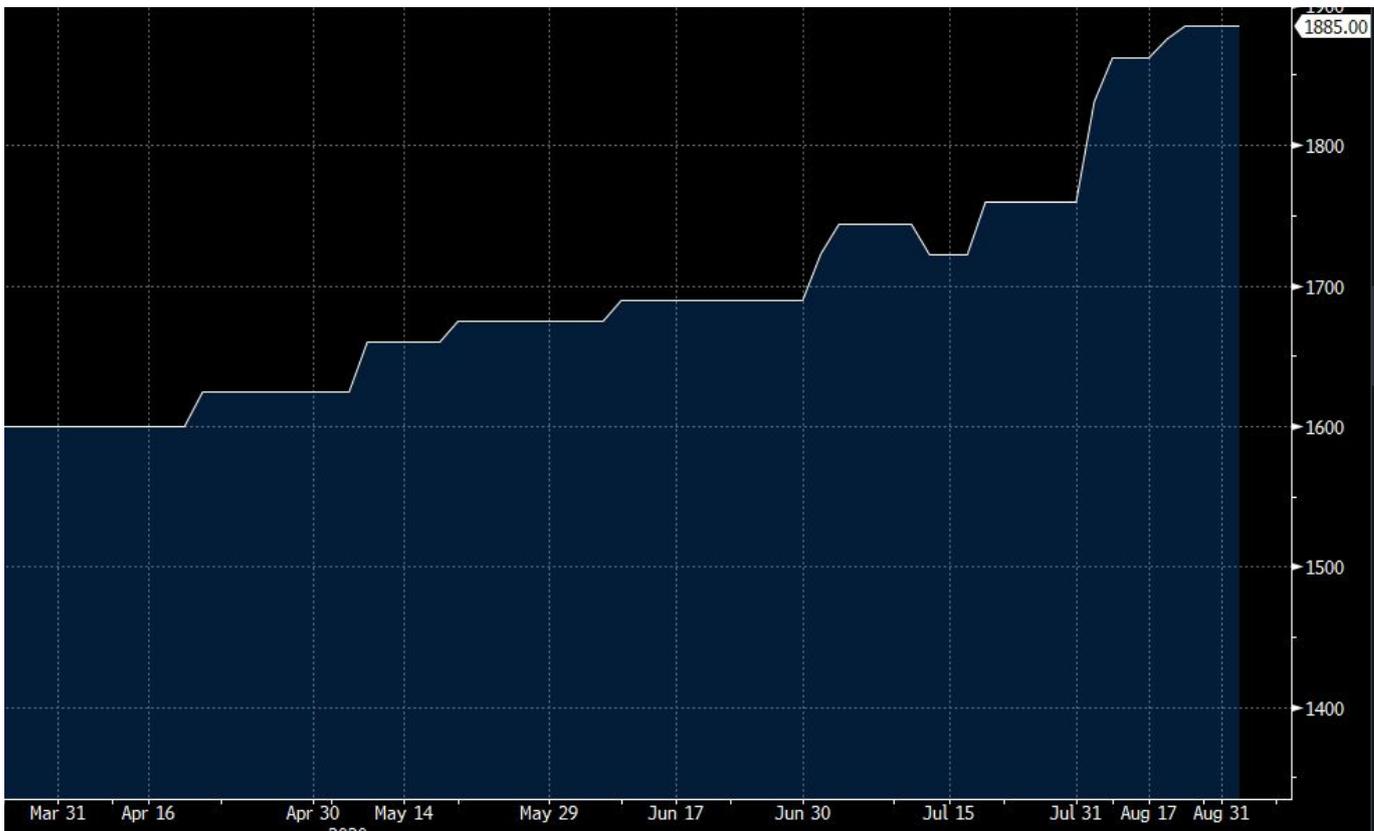
Técnicamente, se espera que el precio del cobre continúe en su tendencia alcista iniciada a principios de junio. Incluso si una pausa fuera posible después del aumento bastante meteórico de los precios, la tendencia de los fondos permanecería intacta por el momento, en el medio plazo, con un primer objetivo en \$7,000 y luego \$7500. Sólo un precio sostenible por debajo de \$4800 invalidaría el escenario alcista descrito anteriormente.



Con respecto al oro, los efectos adversos del covid-19, los bajos tipos de interés y la debilidad del billete verde debido a las tensiones géo-políticas fueron los factores que explican su aumento semestral. El metal amarillo podría seguir apreciándose si las perspectivas de recuperación para la segunda mitad del año decepcionarán o si la amenaza de un nuevo confinamiento se pusiera en marcha a finales de año.

Desde nuestro punto de vista, la tendencia al alza no debe continuar indefinidamente.

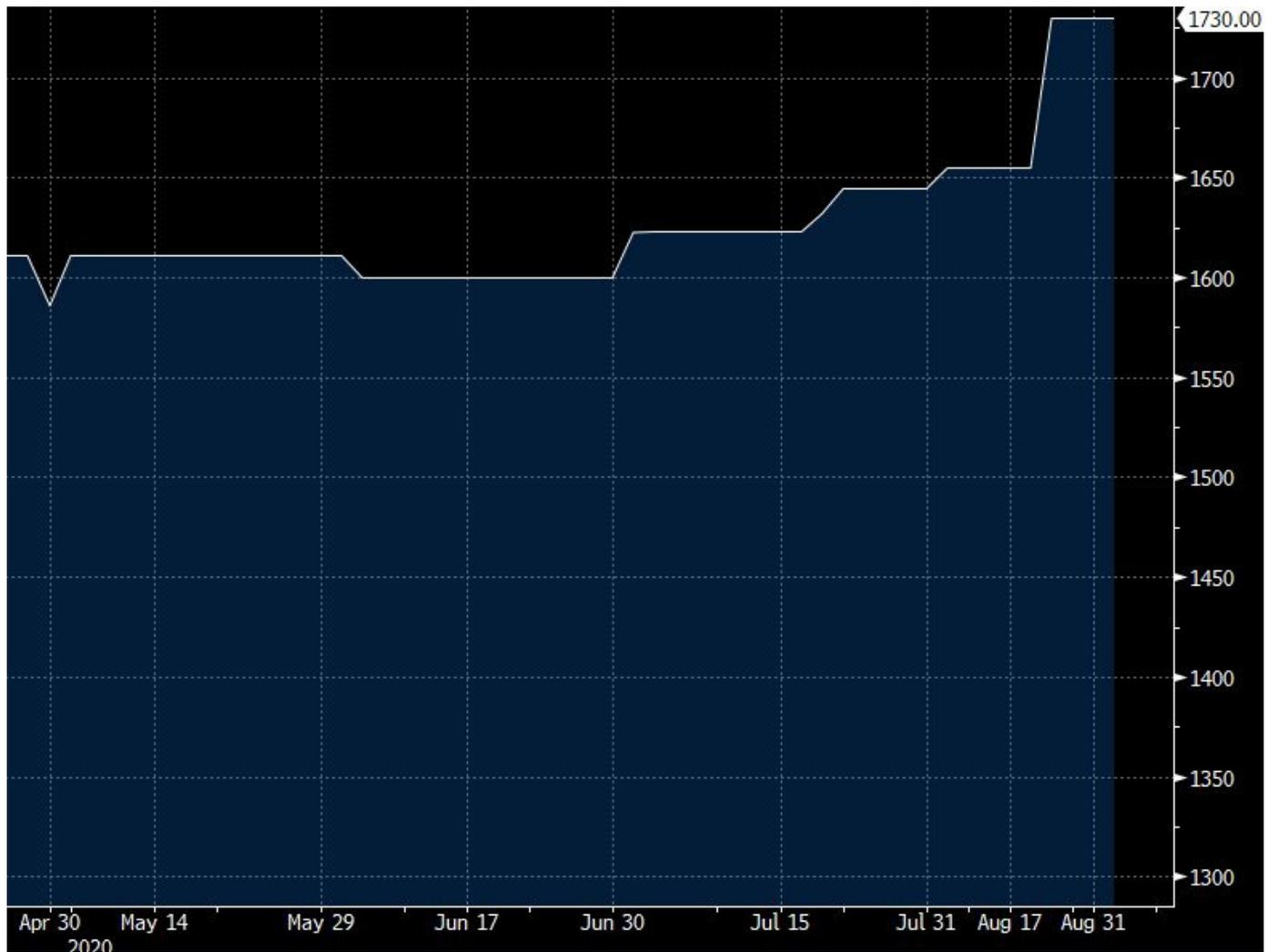
Se espera que el sector del lujo y principalmente de la joyería experimente una caída significativa de la demanda de oro en comparación con 2019. Por otro lado, el oro no es inmune a un aumento del dólar, que desde principios de septiembre ha mostrado signos de resistencia a la baja.



Consensus Analystes 2021



El consenso de previsiones medianas de analistas tiende a corroborar más bien nuestro escenario. Este último espera un precio de \$1885 por onza para 2021 y \$1730 para 2022.



Consensus Analystes 2022



JVR INVEST
GET HIGHER

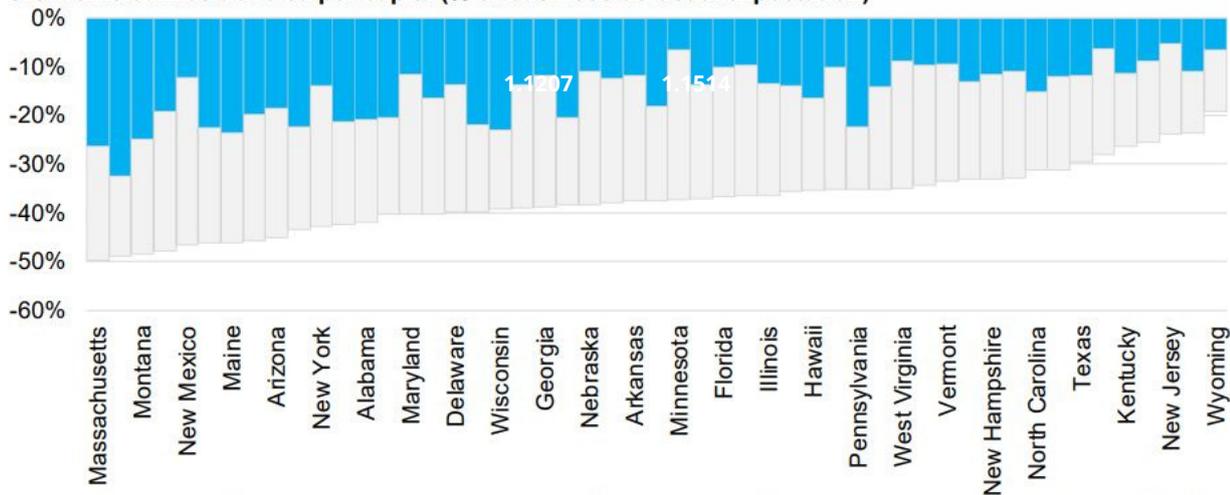
V- Energía

La temporada de huracanes prosiguió en los Estados Unidos con la llegada de Marco y Laura a finales de agosto. Sus respectivas trayectorias han obligado a gigantes petroleros como BP y Chevron a detener temporalmente la producción. Según la agencia BSEE (Safety and Environmental Enforcement) aproximadamente 1 millón de barriles no se produjeron durante el período de cierre. Cabe recordar que la producción diaria en esta región (El Golfo de México es de 1,85 millones de barriles por día).



A pesar de los caprichos del clima, la driving season mostró algunos signos de mejora en comparación con el inicio del confinamiento, pero se mantiene muy por debajo de la actividad estacional histórica.

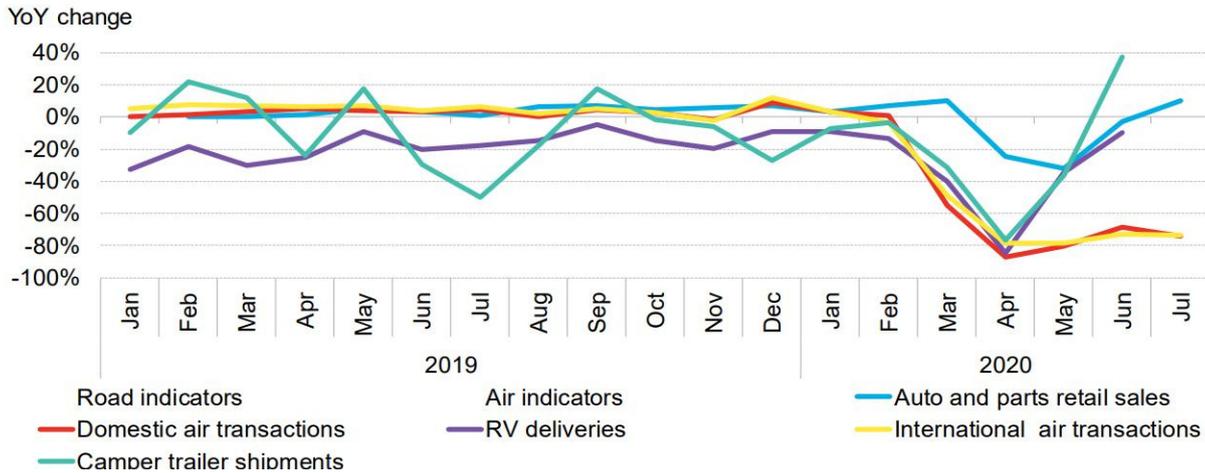
U.S. vehicle miles traveled per capita (% of business-as-usual expectation)





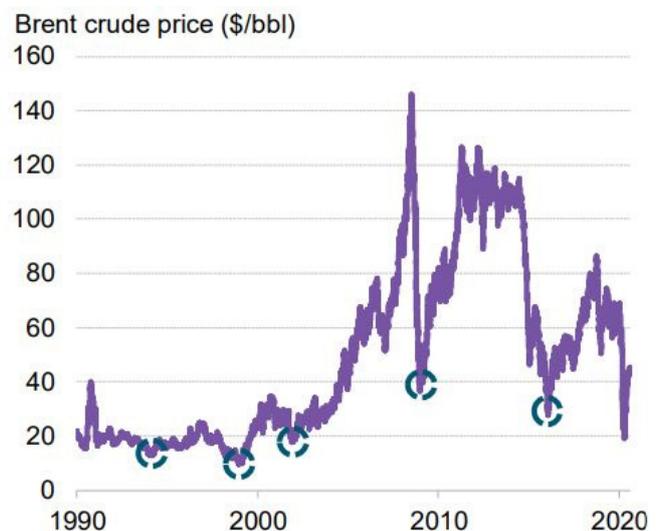
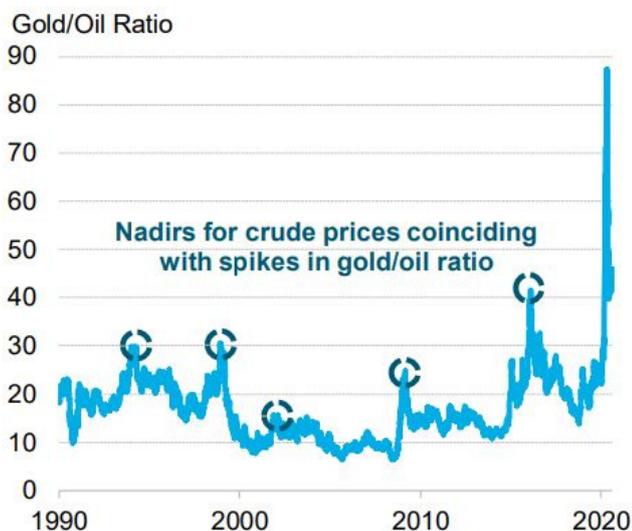
Pero el hecho más flagrante proviene de las decisiones tomadas por los hogares estadounidenses que siguen favoreciendo los viajes en coche en detrimento de los vuelos aéreos.

U.S. road and air vacation indicators



Como resultado, la actividad del verano repuntó, pero no volvió a su nivel pre-pandémico. Y esto también se puede apreciar en distorsiones en algunos diferenciales entre los índices. Uno de los más significativos es el spread Oro/Brent y la situación actual indica cierta dislocación de precios en favor de un aumento en el Brent.

Los precios del oro negro desempeñan un papel clave en las expectativas de inflación. Los precios más altos determinan la inflación futura. Como el oro actúa como una cobertura contra las crecientes expectativas de inflación, ambos tienden a reaccionar en tándem. Históricamente el spread oscila entre 10x y 30x (una onza de oro está entre 10 y 30 veces el precio de un barril de Brent). Este no ha sido el caso desde mediados de marzo





JVR INVEST
GET HIGHER

Desde el punto de vista técnico, el escenario de una continuación del aumento es plausible, pero no se hará de manera continuada. El Brent está en un rango de negociación bastante ajustado desde principios de julio entre \$40 y \$44. El RSI evoluciona en un área alrededor de 50 que demuestra cierta ausencia de tendencia y consolidación lateral. Se espera que la fase de compresión de la volatilidad durante el verano se normalice en algún momento y su descompresión podría conducir a fuertes movimientos en el Brent. Por nuestra parte, mantenemos un objetivo de \$61 para el primer trimestre de 2021. Se espera que los recortes de producción de la Opec+ serán mayores que la disminución de la demanda a medio plazo, creando un déficit de producción que mantendría los precios en la zona de 35/40\$.

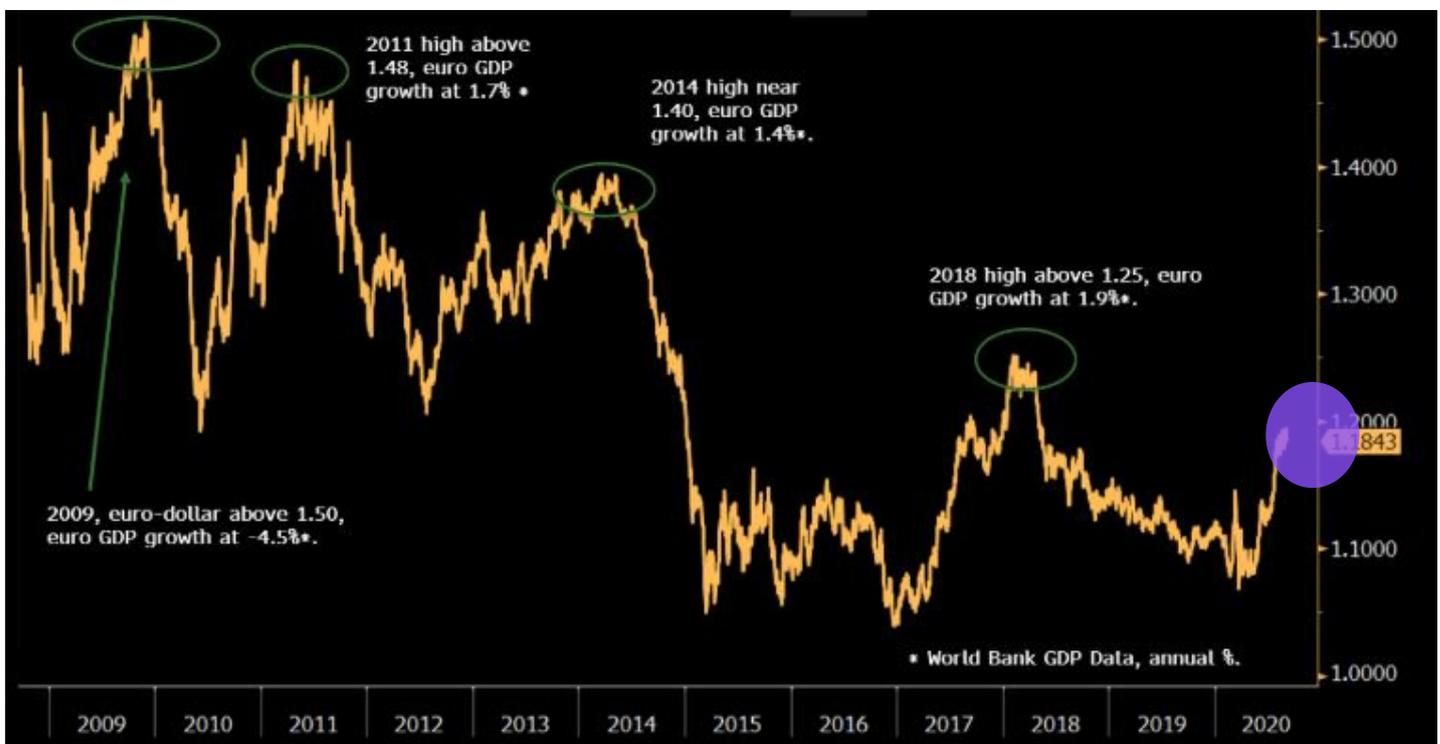


VI- Forex

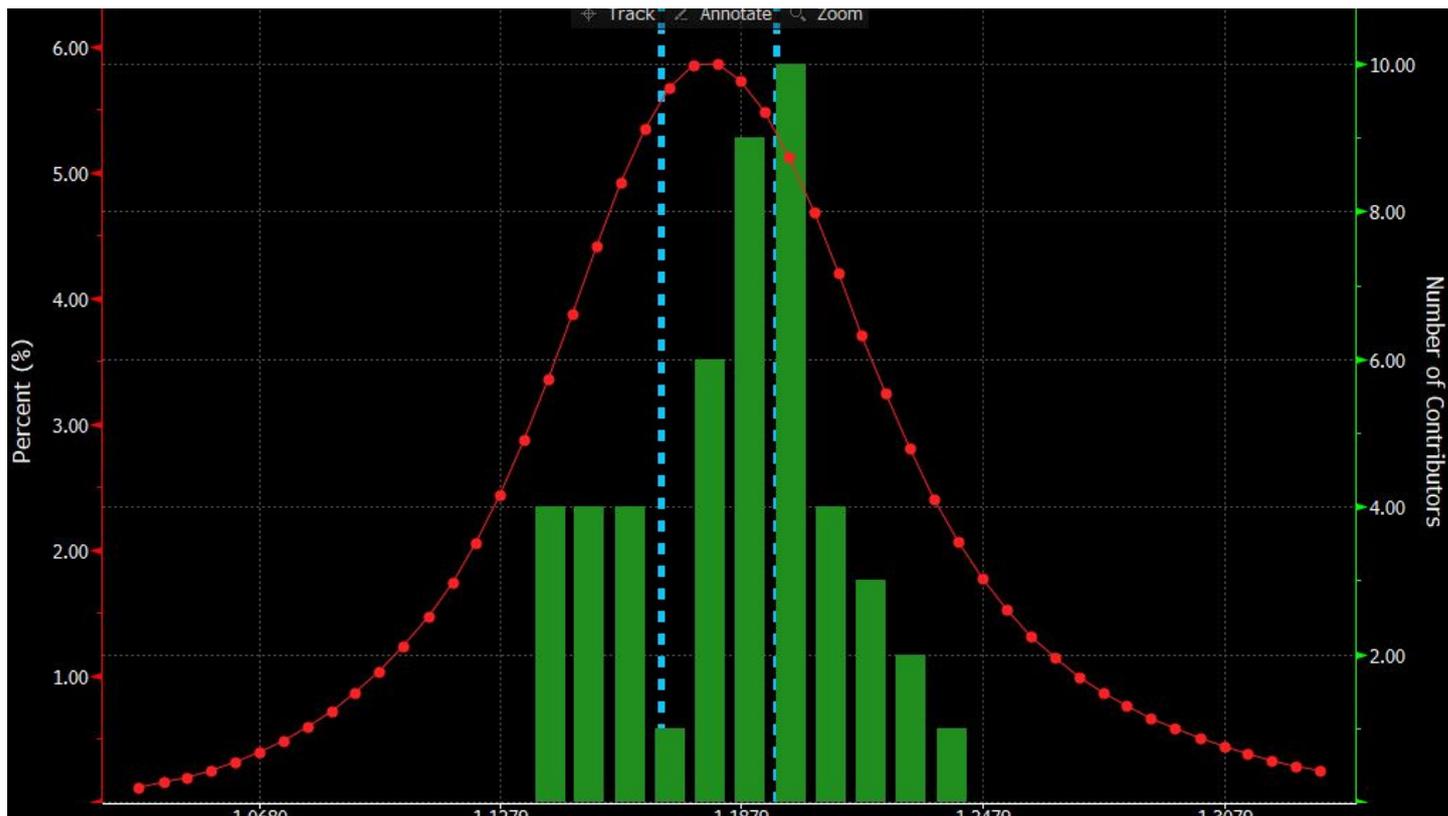
El discurso del economista jefe del Banco Central Europeo, Philip Lane, fue el pretexto perfecto para iniciar la realización de beneficios del euro frente al Usd. Hay que decir que el número de posiciones futuras no comerciales había alcanzado niveles sin precedentes a finales de agosto.



El aumento del 10% en el euro desde sus mínimos de abril nunca había sido considerado por el BCE hasta entonces. Es posible emitir la hipótesis que un euro fuerte no es la mejor configuración para una recuperación, especialmente porque las tendencias de productividad se están moviendo en la dirección de la desaceleración con el teletrabajo y la recuperación gradual en todos los sectores. Pero creemos que con la recuperación sostenida del crecimiento chino, el viejo continente probablemente tendrá menos dificultades para absorber un euro fuerte que cuando el PIB de China se contrajo un 6,8% a principios de año.



El consenso sobre el par EURUSD ha elevado sus objetivos a alrededor de 1.1850.



Se espera que la volatilidad en el cruce de EURUSD se mantenga alta hasta el discurso de Christine Lagarde el 10 de septiembre. Tendrá que ser muy cuidadosa en su intervención, ya que desde su último discurso en julio, la recuperación en la zona del euro se ha desacelerado, la inflación ha descendido y el número de nuevos casos en Europa de Covid está aumentando muy bruscamente.



Técnicamente, el EUR/USD parece estar perdiendo impulso al alza.

Dos objetivos son identificables 1.2195 al alza y 1.1471 a la baja. Si calculamos la probabilidad implícita de que el par toque cualquiera de sus objetivos en los próximos 3 meses obtenemos 44,3% para el 1.2195 y 43% para el 1.1471. De hecho, es posible que veamos una estabilización del euro en las próximas semanas con movimientos finales después de las elecciones estadounidenses.

Nuestra asignación táctica para el año 2020 cambia:

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

DISCLAIMER

Esta Newsletter está dirigida a inversores calificados, no constituye una propuesta comercial o un incentivo para comprar los productos citados, y se establece para el propósito exclusivo de sus destinatarios y es confidencial. Las ideas y opiniones presentadas en este post son las de su autor JVRinvest SARL. El objetivo de la Newsletter es informativa para ayudar a los inversores a tomar sus propias decisiones. Cualquier publicación, uso, distribución, impresión o copia no autorizada de esta Newsletter debe ser autorizada previamente por JVRinvest SARL. JVRinvest SARL se exime de cualquier responsabilidad en virtud de este Newsletter, suponiendo que haya sido modificado.