

Diciembre 2020

Newsletter





Mensaje del CEO

Hemos llegado a diciembre del año de todos los peligros; estamos muy contentos de que se acabe. Con un rally alcista que esperábamos en noviembre, el mes de diciembre se presenta como una continuidad, en espera de nuevos acontecimientos en 2021.

Vemos algunas nubes para este 2021 que podrían convertirse en tormentas eléctricas, o incluso en gotas frías. Europa, para empezar, se enfrenta a un Brexit sin un acuerdo y a naciones que como Francia, Dinamarca o los Países Bajos han adoptado una línea dura y que podrían imponer una prohibición de los servicios prestados por las sociedades británicas en la Unión Europea, con controles fronterizos más estrictos a partir del 1 de enero de 2021.

Varias economías europeas (en particular España y Grecia) se ven muy afectadas por la crisis económica posterior al Covid-19. La Unión Europea estará muy presionada por los últimos invitados al club (Polonia, Hungría) que han controlado bien la epidemia y que se encuentran obligados a pagar la factura de los socios menos eficientes y exigentes en la demanda de fondos de apoyo. Tememos grandes dificultades en el orden político para aprobar los fondos de apoyo en los parlamentos nacionales.

Además, la aplicación de políticas anticíclicas en algunos países (aumentos de impuestos) no mejorará la situación del desempleo y del consumo de los hogares. Por no hablar del sector bancario que, al estar en algunos países con falta de capitales propios, seguirá bajo la ayuda continua del BCE.

Nubes también en los Estados Unidos con un polémico traspaso de poder que si llegara a la Corte Suprema de Justicia podría retrasar las ayudas necesarias para recuperar la economía.

Después de las tormentas, el sol siempre aparece y también tenemos algunos puntos positivos que plantear para 2021: una vacuna eficaz y bien distribuida, nuevos acuerdos de libre comercio y cooperación económica, un cambio en los Estados Unidos que una vez más apoyaría la economía mundial y calmaría las tensiones internacionales.

No somos ingenuos y sabemos que la acción política no es una garantía, pero ningún político puede quitarnos la esperanza en un futuro saludable, ni la búsqueda de prosperidad por parte de los individuos, lo que es el verdadero motor del crecimiento mundial.

Le deseamos unas muy buenas fiestas y un muy buen comienzo de 2021.

Joaquin Vispe

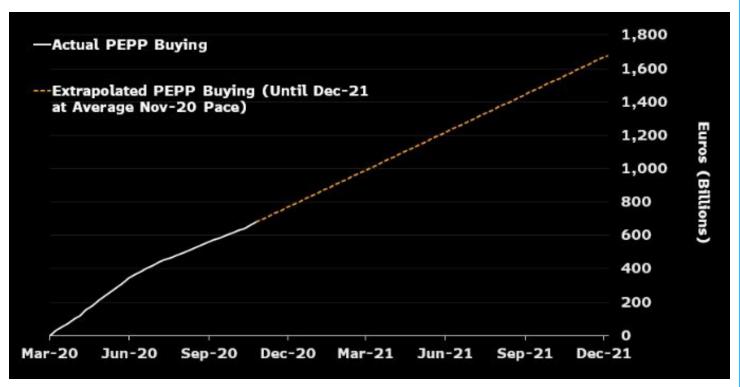


I - Punto Macroeconómico.

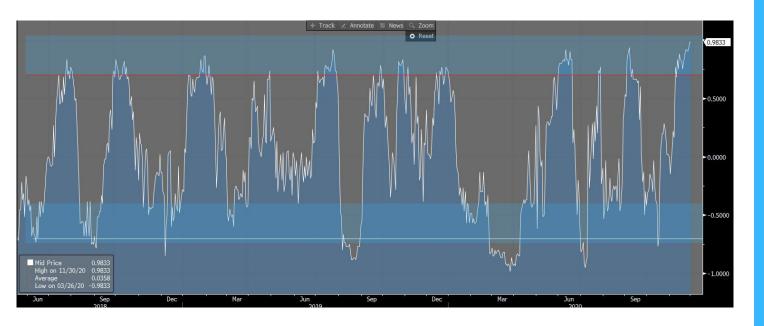
Las noticias positivas sobre las vacunas de Covid han impulsado las perspectivas de una reanudación de la actividad en 2021, pero se espera que algunos factores a corto plazo pesen como el aumento de las tasas de infección y las más estrictas restricciones en los Estados Unidos. La recuperación económica puede ser lenta a corto plazo, pero se espera que la actividad repunte a mediados de 2021, si la disponibilidad y la logística de la administración de vacunas se vuelven eficaces. El plan de recuperación previsto al otro lado del Atlántico tendrá que ponerse en marcha antes de fin de año para evitar una ligera contracción de la actividad durante el primer mes de 2021. Es evidente que se espera que el primer semestre del año siga evolucionando de forma errática, pero una reanudación de la actividad y un retorno a una nueva normalidad podrían estar en vigor ya en el segundo semestre de 2021.

Un período de baja inflación durante mucho tiempo es un punto de partida peligroso para las economías débiles. Por ello, la Sra. Lagarde tendrá que convencer con un plan de recuperación global para evitar el estancamiento de las economías cuyos niveles de inflación están anclados por debajo de 0, como España y Grecia. Por lo tanto, es imperativo que estas economías repunten rápidamente para eliminar todos los riesgos . También será necesario que el BCE cambie su objetivo de inflación, ya que mantener un objetivo medio por debajo del 2% podría llevar a otros países a entrar en territorio deflacionario.

El riesgo para este mes de diciembre es que el Banco Central Europeo se centre en mantener sus condiciones financieras en el nivel actual y proponga una prorroga hasta 2022 de los planes de recompra sin aumentarlas lo que decepcionaria a los mercados.





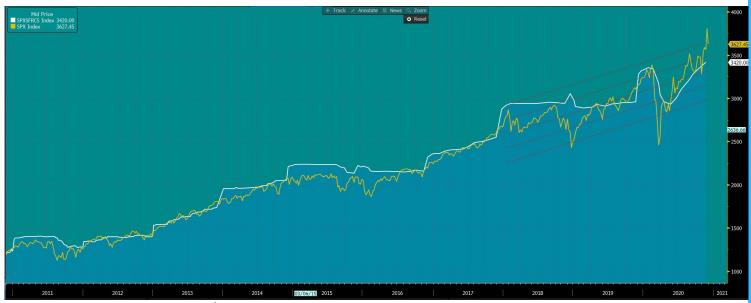


El alza de los mercados de renta variable ha impulsado los índices de apetito de riesgo a niveles extremos. Noviembre mostró de una manera explícita que los inversores estaban esperando la eliminación de dos "tail event" que fueron: las elecciones estadounidenses y el progreso de una vacuna contra Covid-19. Pero este tipo de cambio de sentimiento es a menudo sinónimo de excesos que en algún momento se tendrían que compensar. Al final del año, tendremos que ser cautelosos porque el exceso de optimismo a menudo conduce a decepciones posteriores en los mercados.



II - Mercado renta variable USA

Las perspectivas de una recuperación sostenible mejoran significativamente la tolerancia al riesgo, que es un buen augurio para nuevos máximos en los índices estadounidenses. En el mejor de los casos, el S&P bien podría llegar a los 4000pts en 2021. Este impulso ascendente podría ser estimulado por una recuperación del retraso de los sectores cíclicos en comparación con los megacaps tecnológicos. El segundo semestre de 2021 podría ser de mayor riesgo, especialmente si el crecimiento se estanca una vez más, junto con el apoyo monetario que ya está descontado en los precios.



S&P Forecast vs S&P Vs regression



mes de noviembre revela una hermosa vela verde que abarca los 3 meses anteriores. Se puede estimar que el índice debe buscar un primer objetivo a 3800pts al principio antes de recuperar el aliento para el umbral final de 4000pts. Los indicadores están en la zona neutral por momento.



El índice del miedo, el VIX, todavía está por encima del umbral de 20. Con el rebote de noviembre y el sentimiento alcista en los mercados debería haber convencido a muchos traders. Pero este no es el caso, ya que el índice todavía no ha recuperado su zona de confort por debajo de 20. Como resultado, algunas dudas persisten y tratan de convencer a los últimos reticentes al alza.





II - Renta Variable Europea

Los índices europeos, incluido el CAC40, aprovecharon el rallye de noviembre, pero no superaron sus máximos anuales. Mientras que los índices USA van de récord en récord desde máximos históricos, el índice de la Bolsa de París se está moviendo dolorosamente por debajo del umbral de 5600pts. Hay que decir que algunos indicadores ya se aproximan al sobrecalentamiento. Una pequeña corrección bien puede tener lugar para permitir que el CAC retome el aliento. En este caso, el umbral 5430pts parece ser un buen punto de apoyo. Por el contrario, sin malas noticias durante el mes de diciembre, sólo el cruce de 5600pts en volúmenes ampliados podría desencadenar un nuevo potencial de aumento con un nuevo objetivo de 5800pts.





Vstoxx Fuente: Bloomberg



El índice Vstoxx representa la volatilidad calculada a partir del precio de las opciones que se encuentran constantemente a 30 días de maduración en el índice Eurostoxx 50. Actualmente se está moviendo en los niveles más bajos vistos en os últimos 6 meses. La prueba de que los agentes no están dispuestos a pagar primas más altas en las opciones, pero mientras se mantenga el rango 21-27 significa que todavía no hemos vuelto a un mercado tranquilo de baja volatilidad.

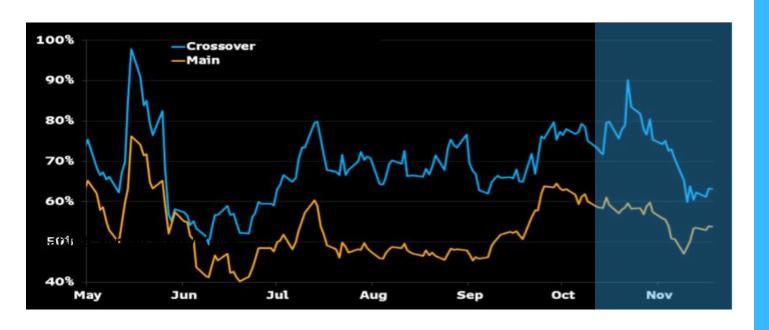


III - Mercado de Crédito.

Una menor volatilidad en el Itraxx Main y Xover sigue fomentando una base positiva.

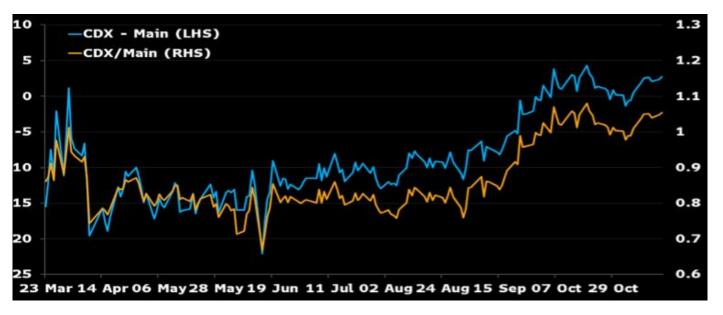


Gracias a los sucesivos anuncios sobre diferentes vacunas, ha disminuido la volatilidad, lo que podría ayudar a reducir los spreads y, más concretamente, el Crossover.





En Estados Unidos, el CDX sigue teniendo menor rendimiento que el Itraxx europeo desde el roll de septiembre. La brecha entre los dos índices es de alrededor de 25bps.



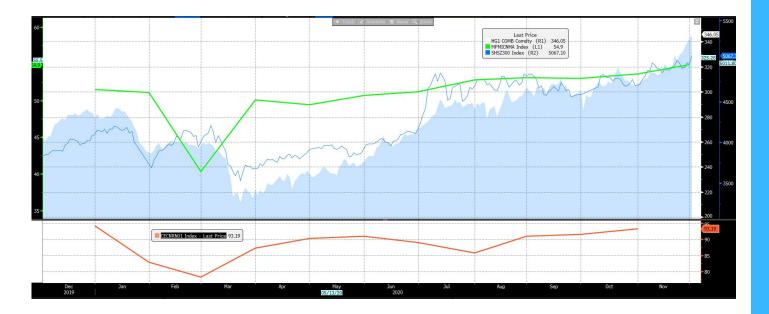
La curva Itraxx continúa aumentando su pendiente, pero permanece por debajo de sus niveles de pendiente pre-covid. Esta pentificación podría progresar si el entorno económico se normaliza adecuadamente con la futura distribución de la vacuna.





IV. Metales y Metales Preciosos

Existe una correlación significativa entre el PMI chino y el cobre, así como con la renta variable. El nivel capacidad de las refinerías de cobre alcanzó 93,19, mientras que en febrero pasado el nivel de capacidad era de sólo 78.

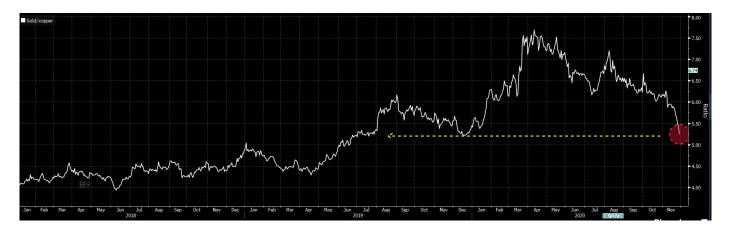


Se espera que la demanda de cobre caiga en el primer trimestre de 2021, como se muestra en la siguiente tabla. De hecho, el consumo de cobre refinado en China tiende a disminuir en los últimos 9 años en el primer trimestre.

,	Q1	Q2	Q3	Q4
10 Yr Avg	-6.78	-1.68	9.30	8.47
2020	-18.12	29.78	5.15	
2019	-15.86	3.64	14.89	10.75
2018	-9.81	2.37	3.26	3.67
2017	-6.85	19	2.68	11.08
2016	-3.03	-16.68	92	15.62
2015	-17.59	1.02	9.10	15.30
2014	43	-7.10	18.34	13.03
2013	-9.41	15.02	15.84	-5.36
2012	-9.95	-8.52	12.64	53
2011	-7.72	6.03	15.18	17.66
2010	12.81	-12.43	2.00	3.45
-1	18.12	29.78		



El oro sigue sufriendo el entusiasmo de los inversores por los activos de riesgo. Mientras que el cobre se eleva a nuevos máximos, el metal amarillo continúa sufriendo ventas. Incluso el dólar débil no le ha ayudado a mantenerse. Los anuncios de Moderna y Pfizer han cambiado por completo la percepción del riesgo en los mercados.



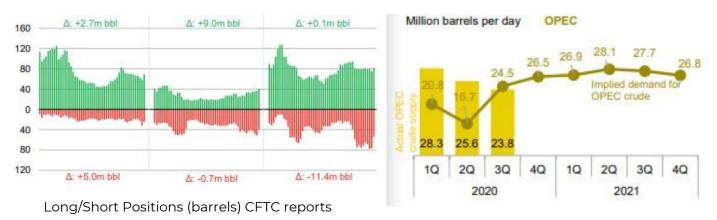
En los últimos 10 años, el Oro siempre ha tendido a corregir durante el cuarto trimestre excepto en 2014 y 2017.

	Q4	
0	98	
2019	-24.29	
2020	-13.03	
20000	59.14	
2017	72	
2016	-7.01	
2015	-19.44	
2014	37.57	- 1
2013	-11.46	
	-8.92	
2012	-26.07	
2011	-10.17	
2010	-10.71	



V- Energía

Las noticias positivas anunciadas a mediados de noviembre respecto a una vacuna eficaz han aumentado la confianza de los inversores. La posibilidad de volver a una "nueva" normalidad en el mundo para el segundo semestre de 2021 ha estimulado un repunte en las aerolíneas y el sector energético. Como prueba, muchos traders cerraron por 11,4 millones de barriles de posiciones cortas sobre el ICE la semana del anuncio. Pero no sólo es eso, los márgenes de cracking sobre los refinados, el fuel y la gasolina han dado un salto al alza.



Peding Mean 6 Standard Devaulon

7 years

8 stang Stan

6 standard Devaulon

6 stang Stan

7 years

8 stang Stan

8 stan

8 stang Stan

8 stang Stan

8 stang Stan

8 stang Stan

8 stan

8 stang Stan

8 stang Stan

8 stang Stan

8 stang Stan

8 stan

8 stang Stan

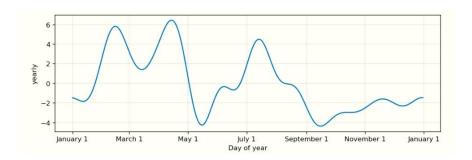
8 stang Stan

8 stang Stan

8 stang Stan

8 stan

Refino total, capacidad de uso en India y estacionalidad





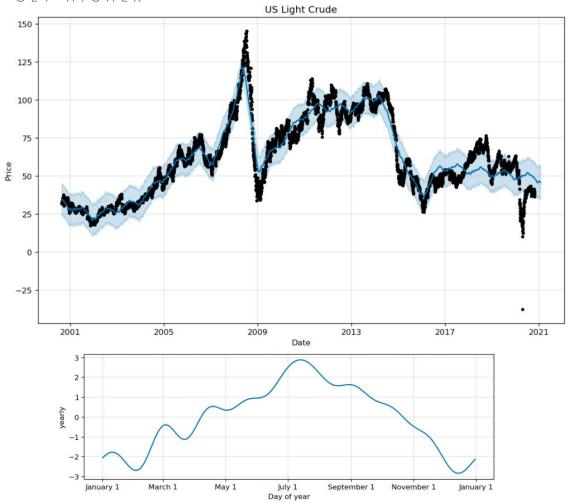


China sigue desacelerando el nivel de importación de crudo.

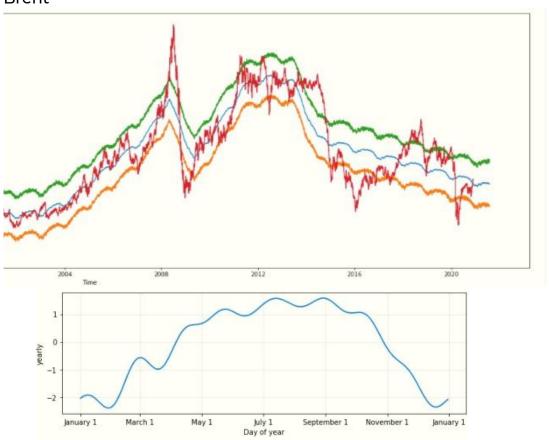


Si nos fijamos en la estacionalidad de la dinámica de las importaciones de crudo de China, los meses de enero y febrero son más bien meses de descanso, y la recuperación llega principalmente en marzo. Esto también es sincrónico con la estacionalidad de Brent y WTI.



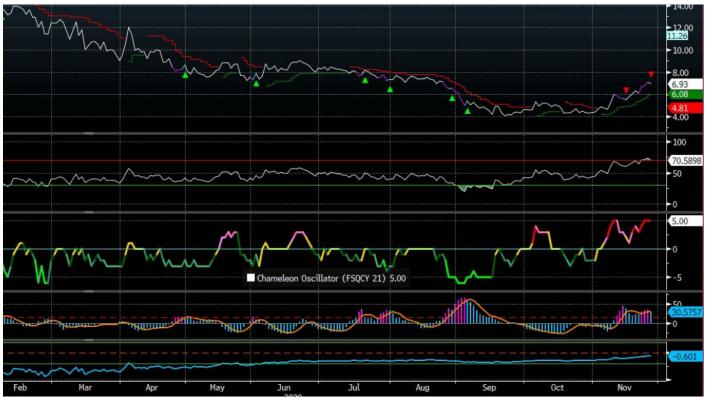




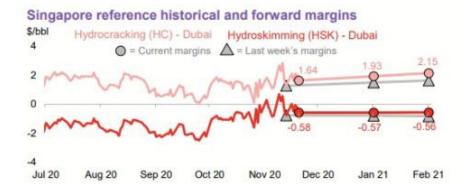


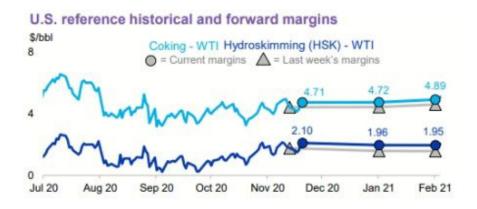


En Singapur los márgenes de refino han mejorado desde mediados de noviembre gracias al repunte de los márgenes de cracking del diésel y el combustible.



ICE Gasoil-Brent Crack Spread



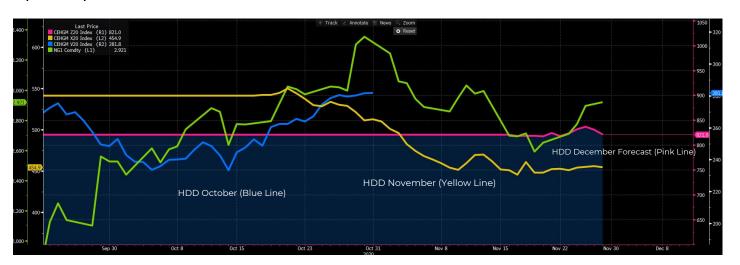




Nat Gas & LNG



Spot Ship Charter vs NatGas



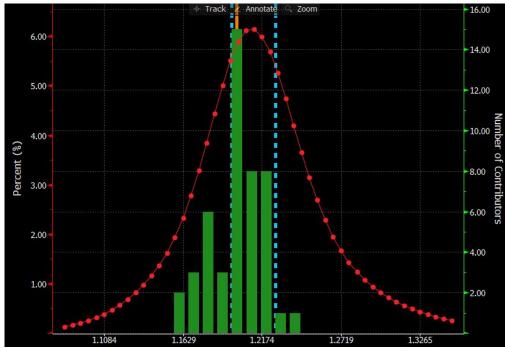
Por lo general, en esta época del año, el clima es el principal impulsor del consumo de NatGas. Lo que podemos ver es que octubre fue frío, especialmente en la última semana, empujando los precios hacia arriba. Noviembre fue un poco más cálido, desencadenando una toma de beneficios en el subyacente.

Se espera que diciembre sea un poco más frío que su promedio de 5 años. Sin embargo, el consumo de combustible podría reducirse significativamente si las temperaturas no bajaran más.



VI-Forex

Los anuncios sobre los resultados positivos de las distintas vacunas han abierto el apetito por el riesgo lo que ha favorecido a la moneda europea a expensas del billete verde. Los analistas, además, elevaron su objetivo de 1.1850 a 1.2000 en el espacio de dos semanas.



Desde un punto de vista técnico, el EURUSD aceleró encima por de 1.20. empujando a vender a algunos traders que tenían posiciones cortas. Para finales de año es poco probable que el euro encuentre nuevo un impulso alcista alrededor de 1,23 y esto se justifica a través de varios factores.



De hecho. estamos medida semanal cerca del objetivo alcista de 1.2196. La toma de beneficios podría ejecutarse rápidamente alrededor de este nivel. anunciando un pull-back de vuelta a la 1.21. De hecho, algunos indicadores diarios va se están sobrecalentando y podrían corroborar la corrección en Diciembre.

Será necesario esperar al nivel de 1,22 con una buena amplitud para esperar una continuación del alza a principios de 2021.



Nuestra estrategia 2020 se modifica:

Clase de activos	Negativo	Neutral	Positivo
Acciones EE.UU.			
Acciones de Europa			
Acciones de Emergentes			
Bonos		NEUTRAL	
Oro			
Petróleo			
Inmobiliaria			

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 informativo 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 modificada.