



JVR INVEST
GET HIGHER

Enero 2021

Newsletter



Mensaje del CEO

Estimados lectores,

Si el año 2020 nos ha traído la pandemia mundial, 2021 comienza con un intento de asalto al poder en los Estados Unidos con una cifra de 5 muertos. Ya habíamos visto revueltas griegas en la plaza Syntagma de Atenas en 2011 o un ataque al parlamento venezolano por parte de las fuerzas chavistas en 2017, pero ver estas imágenes en el corazón de la democracia del principal poder económico y militar del mundo es escalofriante.

Esperábamos una difícil transición de poder, pero no de esta manera. La buena noticia es que los mercados ni siquiera han reaccionado, incluso, han seguido creciendo con el control por parte de los demócratas del Senado, el Congreso y la Presidencia de los Estados Unidos. Esperemos que las políticas de apaciguamiento y crecimiento en los Estados Unidos contribuyan a disminuir las corrientes populistas que se han multiplicado en todo el mundo desde la crisis financiera de 2008.

Movimientos como la subida de precios del Bitcoin, que no se ha detenido desde diciembre, se explican por la búsqueda de los inversores de un valor no correlacionado y diferente de los productos tradicionales, sin remuneración, ofrecidos por el banco tradicional. Cuando un inversor institucional comienza a posicionarse en un producto, la sensación de riesgo disminuye para los pequeños inversores. Declaraciones de bancos como [JP Morgan](#) de que el Bitcoin puede alcanzar los \$146,000 están impulsando este sentimiento de euforia. Cuidado con los cantos de sirena ... hemos de utilizar estos instrumentos como una diversificación a largo plazo, no como una estrategia básica.

Seguimos siendo optimistas para el nuevo año, y a pesar de los diferentes ritmos de vacunación y nuevos confinamientos estamos pensando en una segunda parte del año con una reanudación de la actividad, de los movimientos de la población y la reactivación del comercio.

Cuídense mucho, manteniéndose siempre a salvo; esperamos verlos muy pronto.

Trump Capitol Biden von Schwarwel



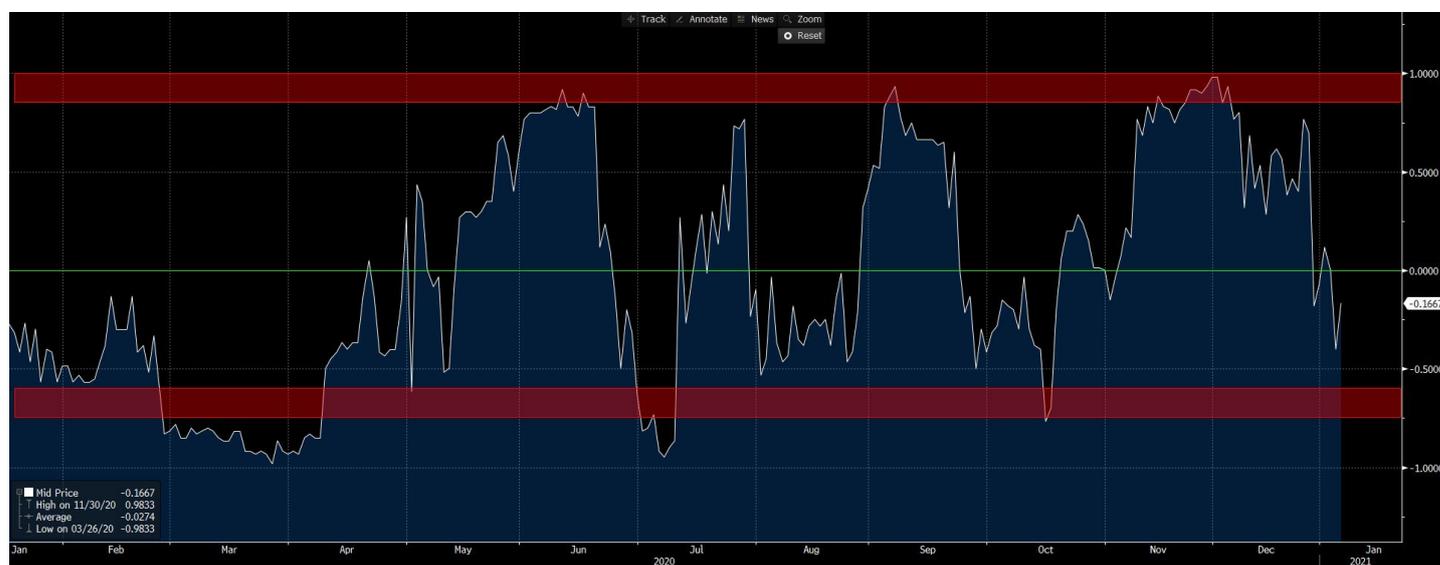
Joaquin Vispe

I - Punto Macroeconómico.

A principios de diciembre, el BCE decidió finalmente, a través de su programa PEPP, aumentar este último en 500.000 millones, con lo que el importe total de su plan de pandemia es de 1,85 billones de euros. También aprobó una prórroga del programa hasta marzo de 2022. Vista la última acción del BCE, es más que probable que la zona del euro se contraiga en el cuarto trimestre.

Por lo tanto, es de esperar un enero menos suave de lo esperado, los mercados de renta variable son caros en los Estados Unidos y en menor medida en Europa. Los resultados corporativos probablemente decepcionarán y pueden amortiguar el optimismo de las previsiones para 2021.

Esto se refleja en los indicadores de sentimientos y riesgos, ya que estos últimos se han estado moviendo en territorio negativo desde principios de mes. Prueba de que los inversores permanecen más que nunca a la espera de noticias positivas.



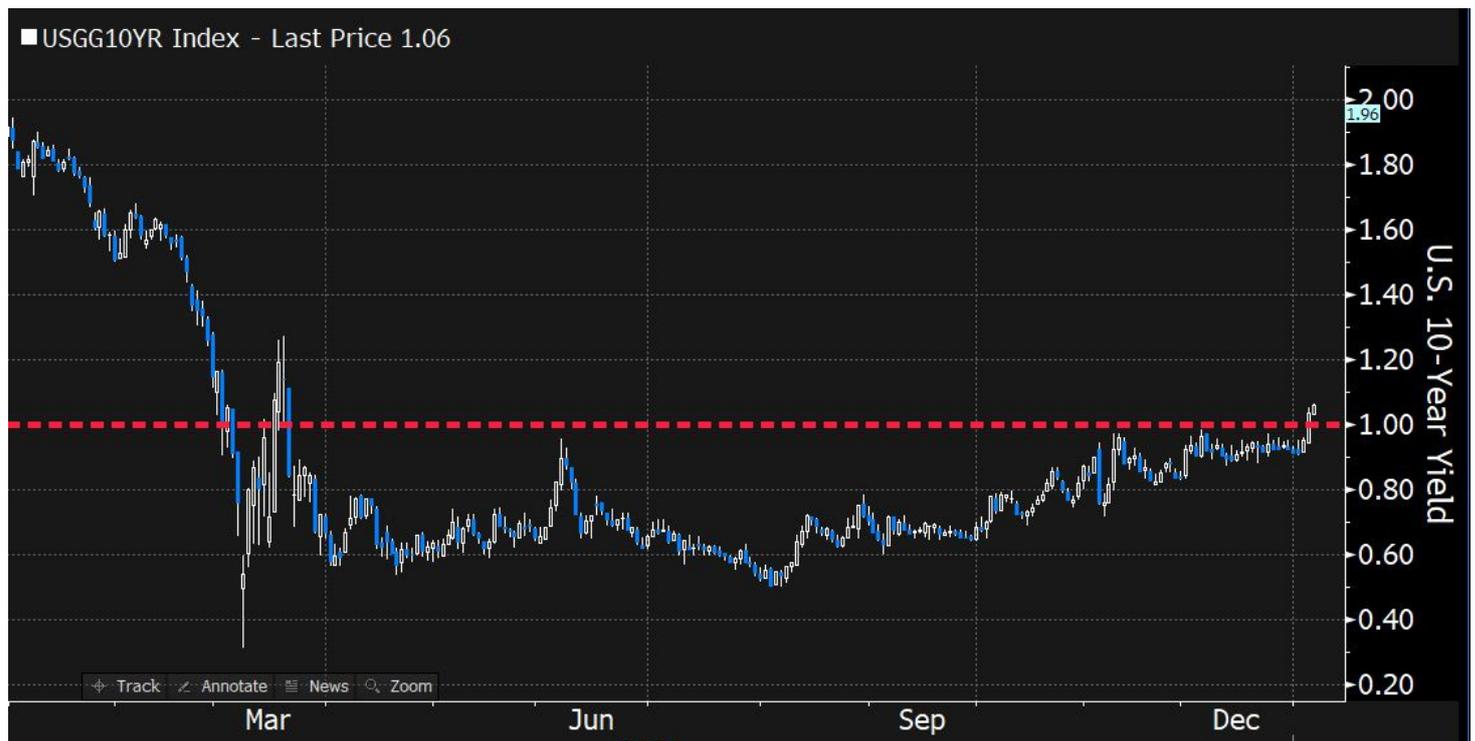
Risk Appetite Index (Bloomberg)



JVR INVEST
GET HIGHER

La mayor amenaza para los mercados de renta variable es el aumento de los tipos a 10 años en los Estados Unidos que acaban de alcanzar el umbral simbólico del 1%. De hecho, si este último sigue subiendo rápidamente, podría tener un impacto en el P/E de las acciones. Según algunos analistas, un nuevo aumento de 100bps en los tipos de EE.UU a 10 años podría hacer que los mercados caigan entre un 15 y un 20%. Sin mencionar, por supuesto, el impacto en el mercado del crédito y especialmente el impacto en el nivel de refinanciación de las empresas.

Pero seamos realistas, la Fed está vigilando muy de cerca este parámetro, incluso, si explícitamente no lo dijo, puede actuar para controlar la curva de tipos como lo hizo en la Segunda Guerra Mundial. De hecho, mientras el alza de los tipos sea gradual sin saltos significativos y no interrumpan las condiciones de financiación y el funcionamiento de los mercados, la Fed será reacia a intervenir; por otro lado, si los tipos se disparan como en la era del [Taper Tantrum](#), la Fed tendrá que reaccionar.





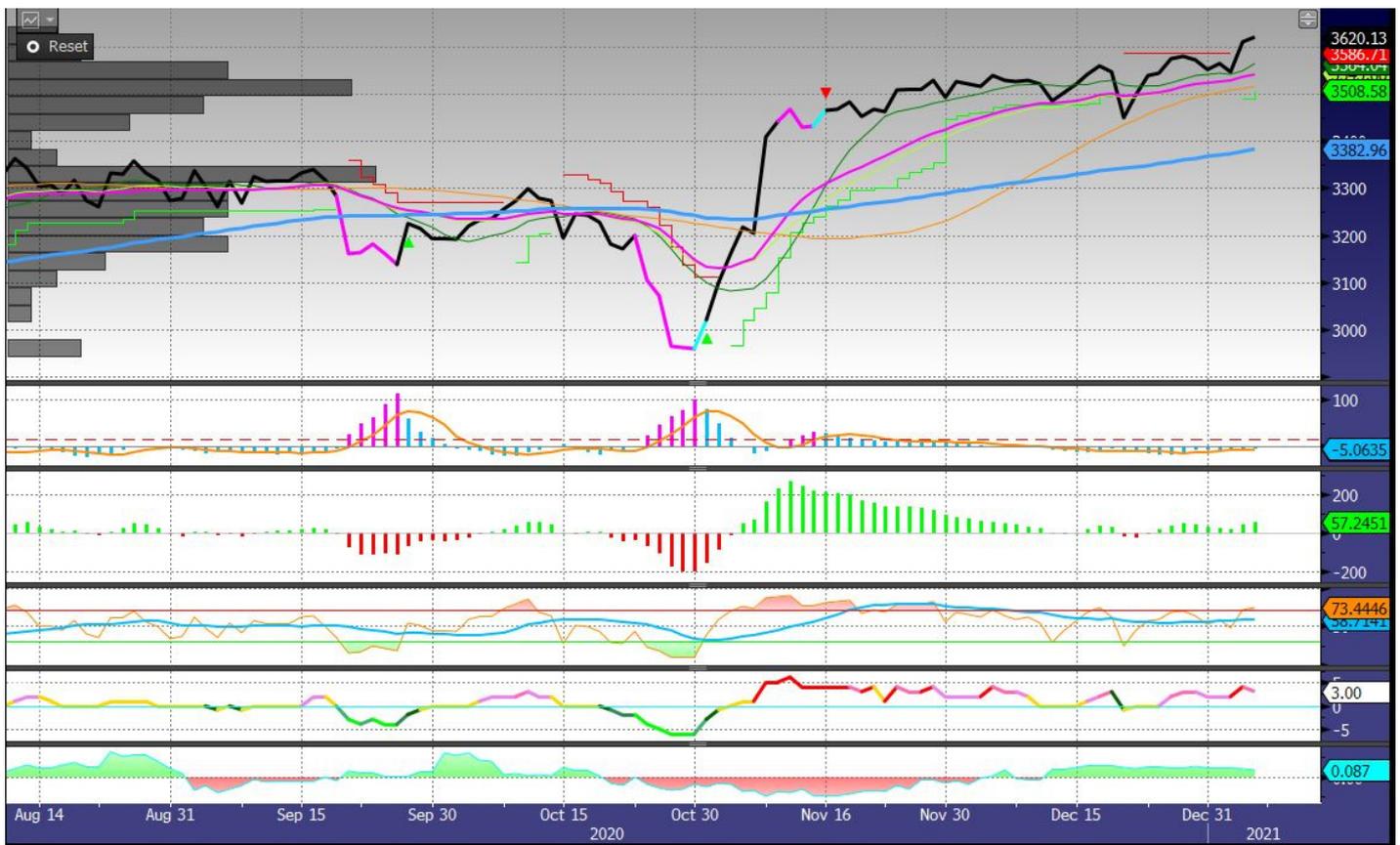
JVR INVEST
GET HIGHER

II a - Renta variable Europea

El Eurostoxx está empezando bien en 2021, pasando por encima de sus niveles del cuarto trimestre de 2020. Sin embargo, a muy corto plazo, la desconfianza sigue estando al orden del día con divergencias diarias. Esto último no debería desviar la tendencia del medio plazo y podría constituir, incluso, una oportunidad para entrar en el mercado.

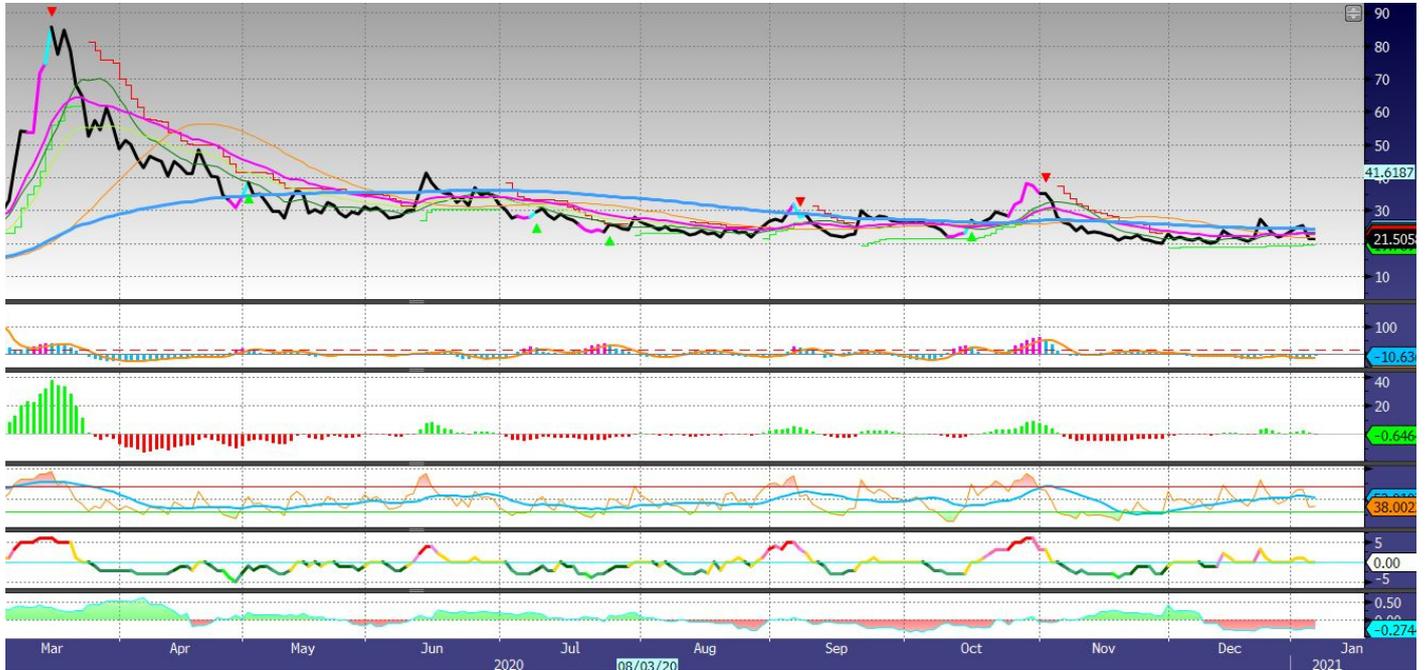
Se puede considerar que el hundimiento de los 3500pts en cierre (nivel medio de concentración de stops) con un gran volumen, conduciría a una aceleración hacia el umbral de 3380pts.

Para este mes esperamos un rango entre 3510/3730.





JVR INVEST
GET HIGHER

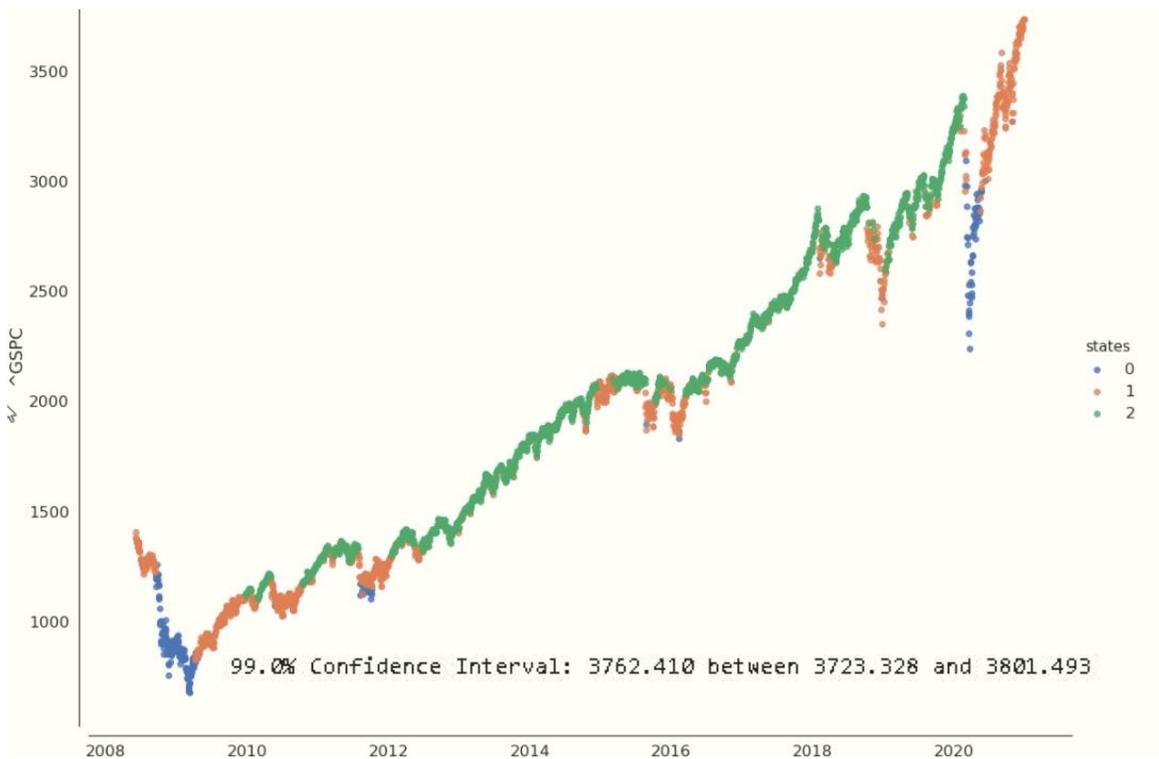


Vstoxx 50

El [Vstoxx](#), que mide las expectativas a corto plazo de la volatilidad del Eurostoxx, se mueve actualmente en niveles bajos. Pero, cuidado, a menudo un nivel extremadamente bajo del Vstoxx se traduce en el corto plazo en una excesiva complacencia por parte de los inversores y a menudo puede aparecer una corrección temporal.

II-b Renta Variable USA.

Seguimos mirando muy de cerca la evolución del S.P. 500 que parece vacilante a medida que se acercan los 3800pts. Hay que decir que un aumento más rápido de los tipos en Estados Unidos y, en particular, del 10Y podría tener un impacto más o menos fuerte y conducir a un reajuste bastante abrupto. No vemos que el índice vaya más allá de 3800pts/3850pts al final del mes



Gráficamente, también podemos imaginar que el reciente rally ha estirado los indicadores y que el sobrecalentamiento está presente. Algunas señales de ventas aparecen semanalmente, lo que refleja una toma de beneficios en perspectiva.



III - Crédito.

Seguimos esperando un año positivo para el crédito europeo, ya que se están aplicando estrategias de despliegue de vacunas en toda Europa. Sin embargo, el "carry" en el [Investment Grade](#) se ha vuelto microscópico y, sin embargo, la demanda sigue ahí en el mercado primario. Hay una amenaza para el compartimiento de IG. Muchos estrategias están apuntando a un rebote en el rendimiento del Bund en la primera mitad del año. Si este escenario se materializara, el impacto en los diferenciales de crédito de Investment Grade podría hacer daño, ya que hay pocas emisiones nuevas en euros por debajo de 7años en las emisiones primarias. Como resultado, sólo el compartimiento de [alto rendimiento \(HY\)](#) sigue presentando atractivas oportunidades de riesgo-recompensa.



Como se ha señalado anteriormente, el compartimiento HY sigue ofreciendo un atractivo sustancial al IG. Esto deja a los gestores sin otra opción que centrarse en el segmento de alto rendimiento.

En cuanto a los derivados de crédito, las estrategias de "base positiva" siguen siendo las preferidas, pero están empezando a perder impulso; lo que significa que los vendedores de protección de hoy en día sienten que los diferenciales son demasiado ajustados y no pagan por el riesgo involucrado.

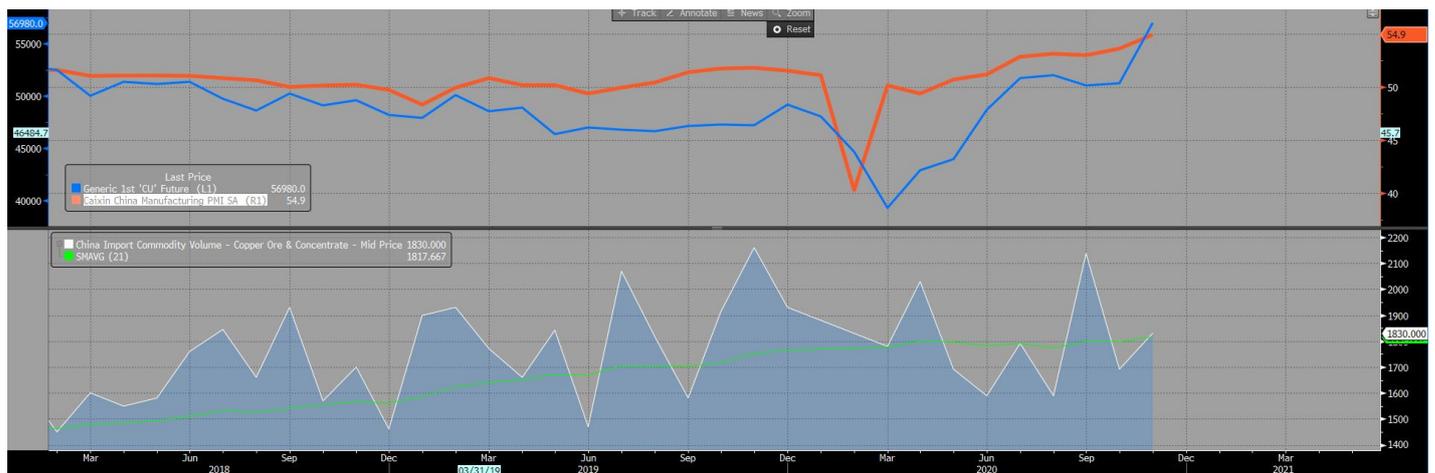


Históricamente, cuando hay una discrepancia en la correlación entre el [Itraxx Main](#) y el [EUR OAS](#) (Option Adjusted Spread All Sector) una consolidación aparece por primera vez en el Itraxx seguida 2 semanas más tarde por los spreads.



IV. Metales Basicos & preciosos.

El cobre desde principios de 2019 muestra una fuerte correlación con el PMI chino. Después de un repunte del 80% desde sus mínimos de marzo de 2020, podría producirse un retraso debido a varios factores sin cuestionar la tendencia de fondo.



La demanda china de cobre tiende a caer en los dos primeros meses del año, especialmente en enero, como se muestra en el gráfico siguiente.

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
10 Yr Avg	-53.55	-16.64	243.50	-3.48	-1.36	3.37	-.67	3.53	6.42	-3.46	6.97	5.15
2020			89.65	5.36	5.44	16.82	2.18	-.03	2.94	-5.68	-3.96	
2019	-72.96	-38.23	403.76	4.20	-6.87	6.81	7.36	.85	6.11	2.30	6.89	1.28
2018	-76.05	-23.73	393.66	3.41	1.90	-2.85	-3.75	-.56	7.89	-6.48	3.70	6.90
2017	-76.03	-27.07	432.76	-10.33	7.43	3.61	-.98	-2.83	6.72	-6.98	13.10	5.58
2016	-73.18	.94	258.26	-11.89	-8.87	3.76	-5.32	2.18	2.41	-3.84	9.10	10.20
2015	-75.78	-26.32	361.83	-1.19	-1.05	3.32	-2.65	.44	11.57	.91	5.00	8.82
2014	-59.01	-29.04	242.28	.17	-3.77	-3.62	1.45	5.31	10.77	3.30	2.99	6.23
2013	-72.65	-18.70	307.45	-.93	10.22	5.34	-2.57	.74	18.02	-4.44	4.92	-5.60
2012	-10.43	5.60	-4.80	-8.38	-6.99	7.35	-1.03	8.49	4.90	-7.48	3.08	4.29
2011	-6.81	-17.17	19.55	-8.53	-.73	16.78	1.32	14.28	-.53	1.85	3.60	11.50
2010	-12.56	7.30	20.24	-1.30	-4.85	-6.76	-.50	6.42	-3.67	-13.77	17.28	2.29

Temporalidad de la demanda china (Bloomberg)



Nos podemos preguntar si el cobre no ha aumentado simplemente por el apetito general de los inversores por el riesgo, ayudado por un dólar débil y por las interrupciones de producción de las minas de cobre en Perú.

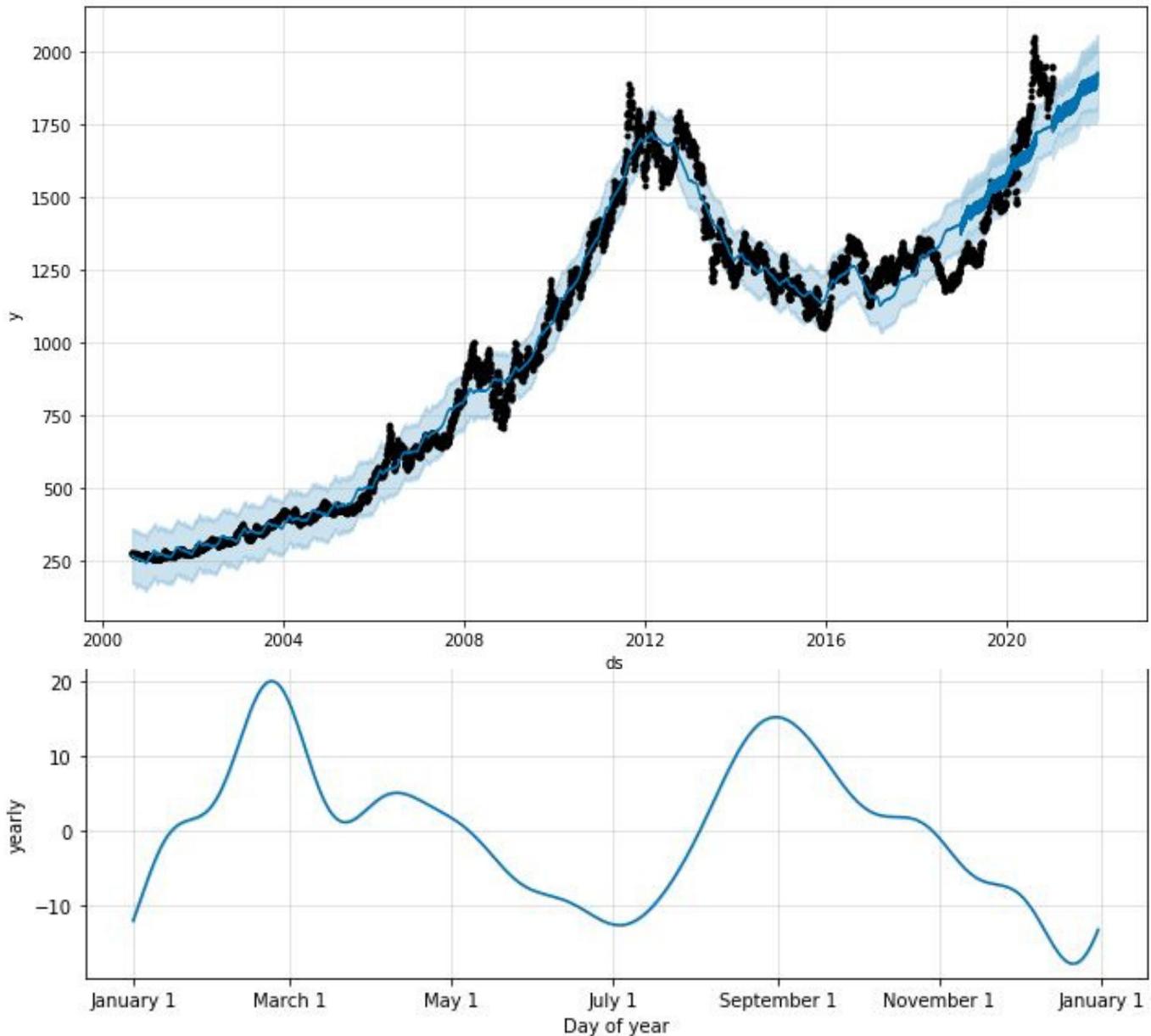
Para concluir, seguimos siendo bastante cautelosos con respecto a los movimientos fuertes a principios de año, especialmente cuando hay mucha convexidad. De hecho, desde el punto de vista técnico, todavía estamos viendo un sobrecalentamiento significativo de los indicadores. Seguiremos de cerca la formación de divergencias bajistas que podrían permitir a los vendedores recuperar el control.





JVR INVEST
GET HIGHER

El metal amarillo se encuentra en una situación difícil a principios de año. Atrapado entre el aumento en el rendimiento de los tipos a 10 años en los Estados Unidos y las perspectivas de inflación. Si los rendimientos continúan en su tendencia actual, el oro tendrá que ajustar su nivel descendente. Desde el punto de vista del ciclo lo que podemos constata es justo lo contrario.





Técnicamente, la corrección a finales de noviembre fue un buen punto de entrada para beneficiarse del repunte técnico de diciembre. La concentración de stops de los vendedores se sitúa en torno a 1946-1950 Usd. Hasta que se no cruce este umbral, la presión hacia la venta puede ir en aumento. Si se produjera este último escenario, podríamos tocar el anterior máximo de principios de agosto de 2019 entre 2035-2040\$.

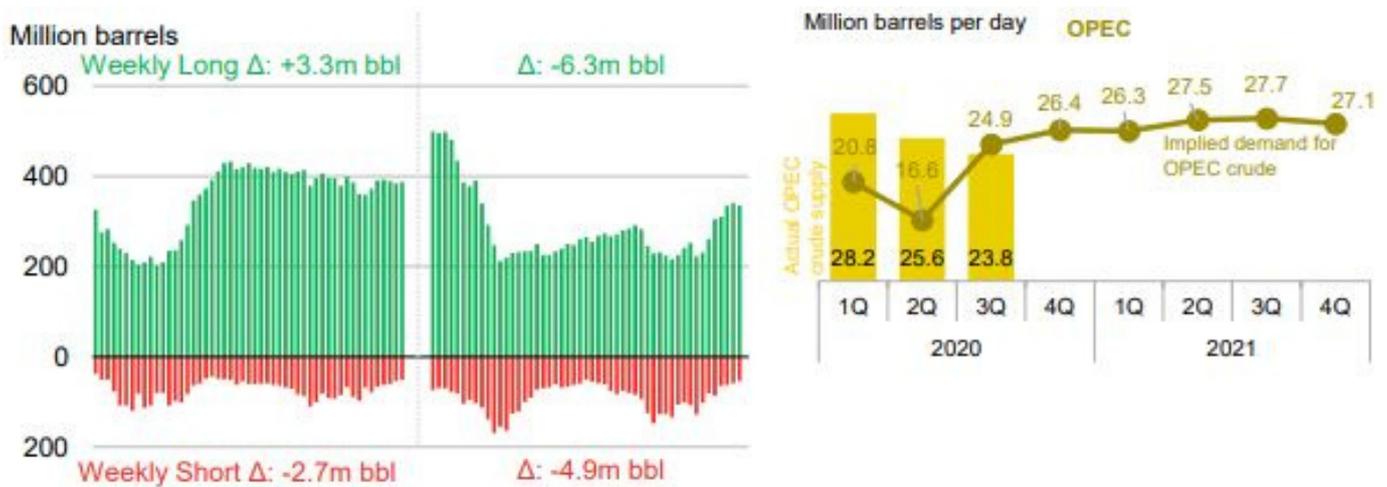




JVR INVEST
GET HIGHER

V- Energía

El petróleo se comportó muy bien en diciembre. El sentimiento en el mercado sigue mejorando con los traders aumentando su posición larga.



Sin embargo, los fundamentales siguen siendo débiles con una demanda implícita para el primer trimestre que es estable. Como resultado, no sería sorprendente que el mercado estuviera en superávit en el primer trimestre. Y tampoco sería una sorpresa que la producción libia alcanzara el millón de barriles diarios y además Rusia presionara para aumentar su producción.

Las reuniones de la Opep se han vuelto mensuales y sería sorprendente que este frágil equilibrio permaneciera intacto. Afortunadamente, los refinadores asiáticos están ahí para mantener un nivel de demanda sostenida.



JVR INVEST
GET HIGHER

De hecho, los refinadores asiáticos han visto aumentar significativamente sus márgenes de refino de diésel y fuel. Siguen beneficiándose de una fuerte demanda interna impulsada por una sólida recuperación. Pero, cuidado, los recientes máximos en los precios del WTI y el Brent podrían empezar a pesar en un futuro próximo.

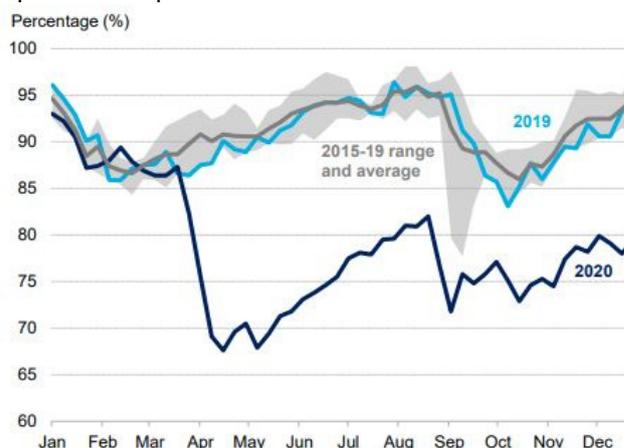
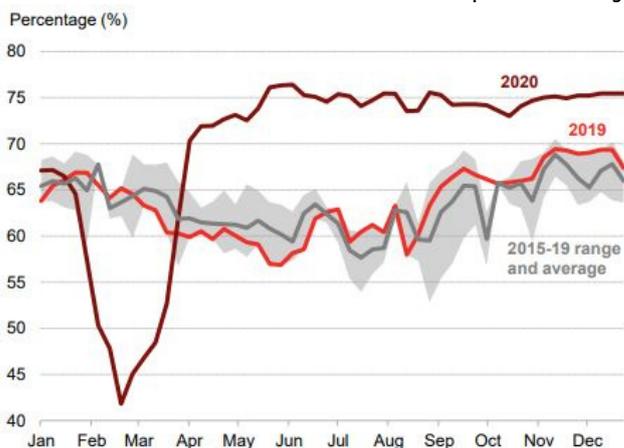
Singapore (SG) reference historical and forward margins



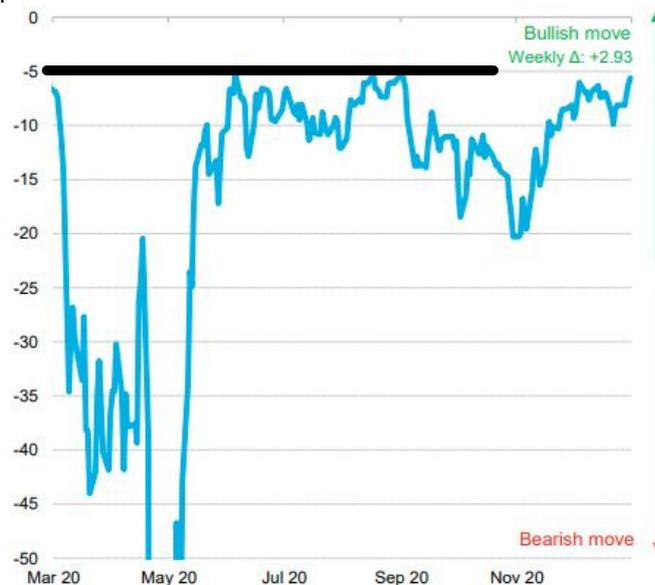
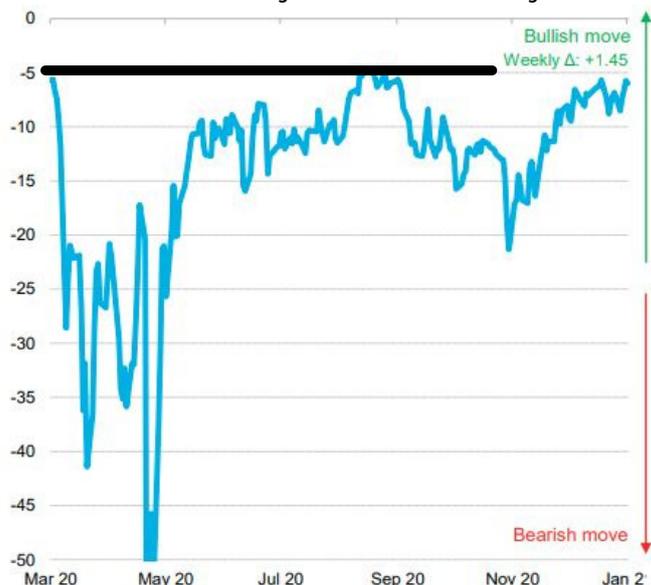
Gasoline crack: 92 RON Asia vs. Brent



Por el momento, China sigue aumentando su capacidad de uso, mientras que los Estados Unidos están un 15% por debajo de su capacidad promedio.



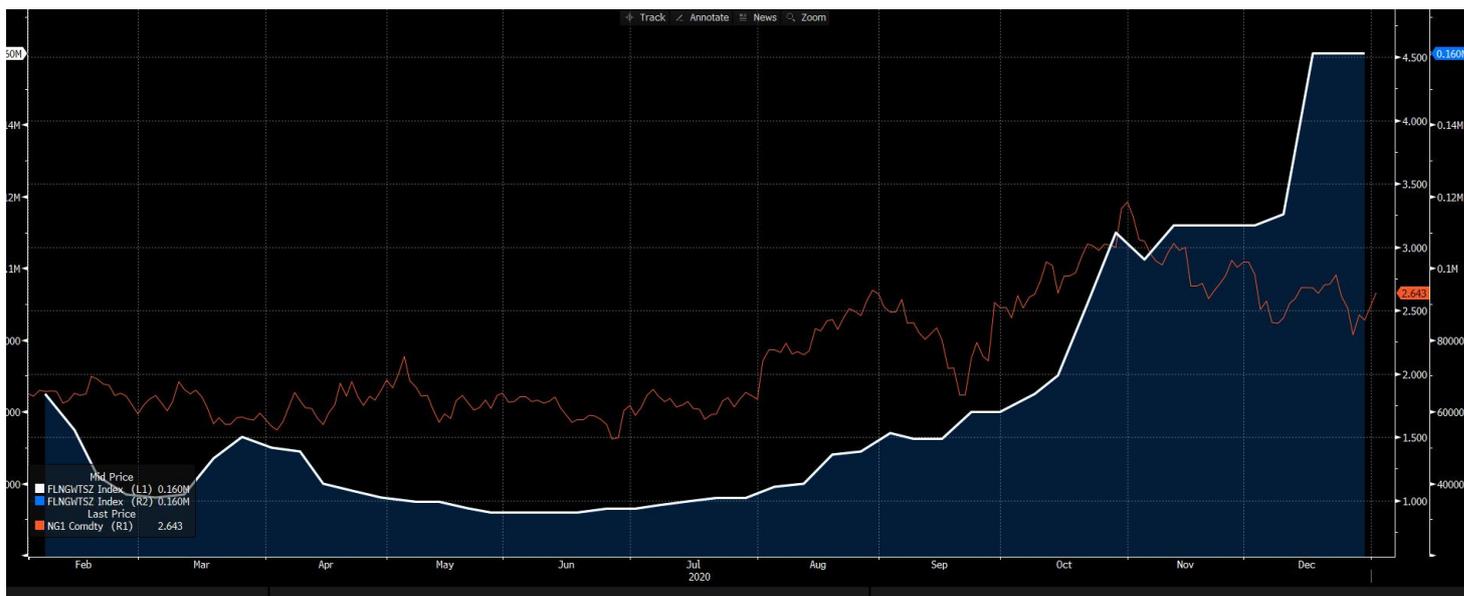
El optimismo en los mercados del petróleo también se refleja en los derivados como la volatilidad sesgada del Brent y el WTI en territorio extremadamente positivo, lo que puede ser de doble filo porque a veces cuando la brecha entre los fundamentales y los precios está tan lejos se realizan ajustes más que brutales.





Nat Gas & LNG

Las temperaturas en los Estados Unidos siguen siendo moderadas, lo que desde diciembre ha estado en contra del Gas Natural. Además, el precio de los charters se acaba de materializar en nuevos máximos, lo que hace cada vez menos rentable exportar gas a Europa y Asia.

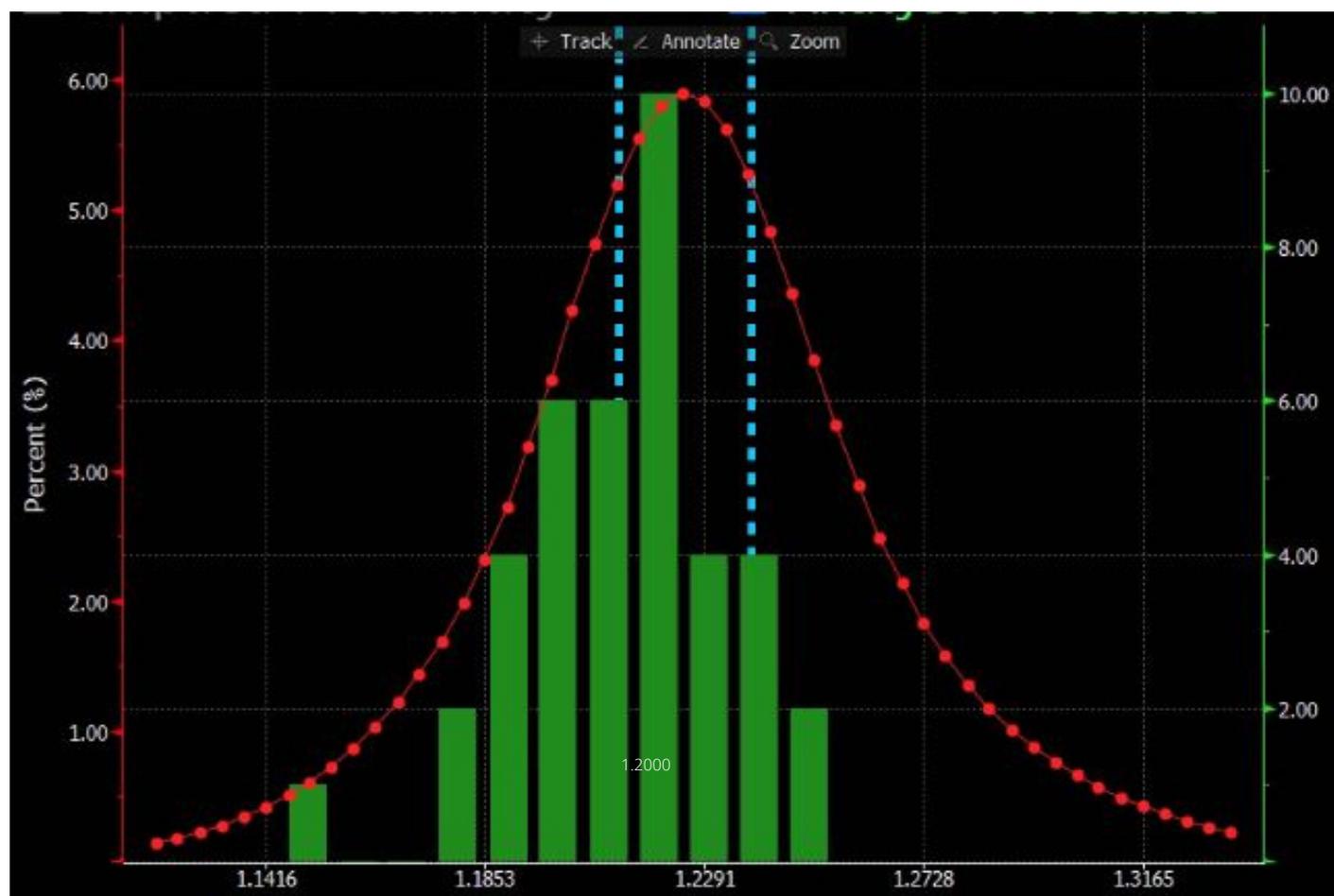


Spot Ship Charter vs NatGas



VI- Forex

A principios de año, los analistas son bastante neutrales en el par EURUSD con un objetivo que se mantiene estable en 1.2250. El rango está entre 1.2050 y 1.2350 para este mes.

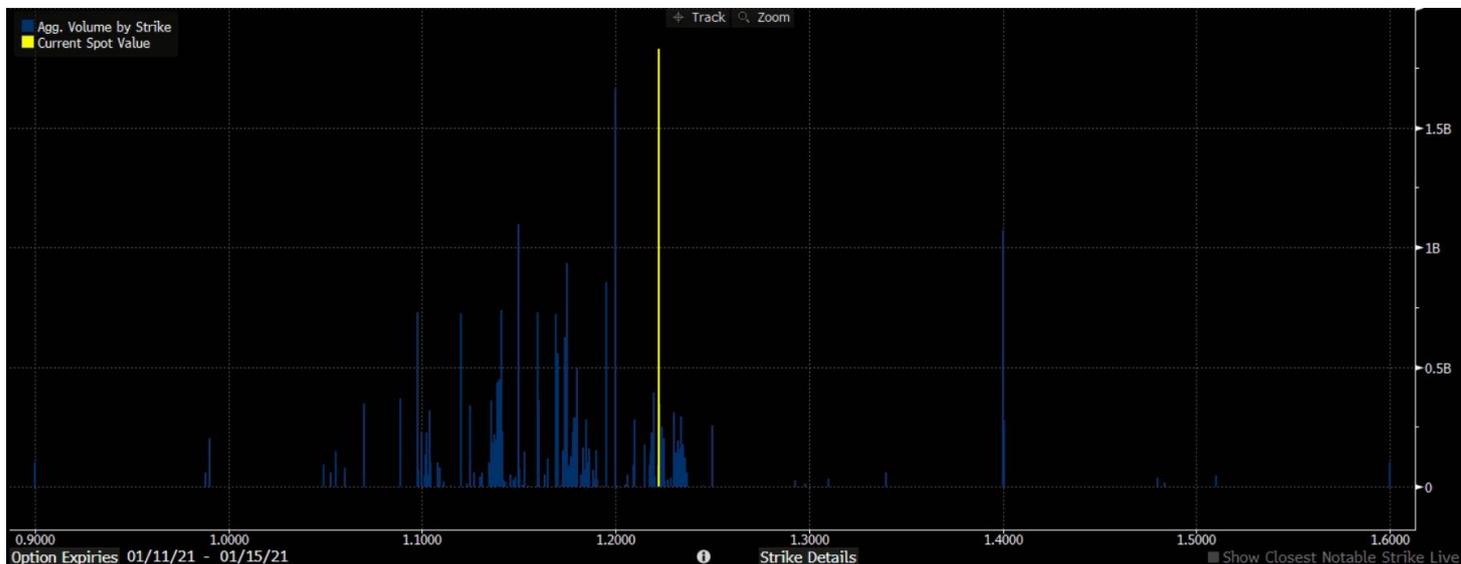




EURUSD parece lanzado a alcanzar su objetivo a medio plazo de 1.2640 este año. A corto plazo, parece que en semana el precio no ha vuelto a validar el umbral importante que se ha convertido en soporte en 1.2000. Si los traders consideran que el cruce debe hacer una pausa antes de comenzar a subir, no es imposible que tomen este nivel como su objetivo.



Esta corrección podría llegar antes de lo esperado dada la disminución en el rango de evolución del EURUSD a principios de año. A menudo, cuando la volatilidad se comprime demasiado, una descompresión de esta última es esperada por los traders de opciones de compra de volatilidad. Estas tomas de posiciones tienen un impacto directo en el comportamiento del EURUSD y alteran cognitivamente las expectativas a corto plazo.



Nuestra asignación táctica para el año 2021 cambia:

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

DISCLAIMER :

Esta Newsletter está dirigido a inversores calificados, no constituye una propuesta comercial o un incentivo para comprar los productos anteriores, 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 ser informativa y ayudar a los inversores a tomar sus 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.