

Febbraio 2021

Newsletter



Mensaje del CEO

Estimados lectores,

Vivimos extraños momentos. Los Hedge Funds tradicionales han encontrado por primera vez una respuesta en las redes sociales. Esta pseudo-oposición de pequeños ejércitos de traders se ha extendido rápidamente. Tenemos un mercado lleno de liquidez donde el apalancamiento es ahora común para los pequeños inversores y el señuelo de ganancia rápida es el imperativo para las decisiones de inversión. Las estrategias de búsqueda de valor que ya se descartaron en 2018 y 2019 en beneficio de la gestión "pasiva" siguen siendo abandonadas por los inversores.

Vivimos en una era de información constante, pero también de manipulación, no obstante, no tenemos todos los elementos para confirmar las noticias. Las redes sociales actúan como los periódicos en el siglo XX difundiendo noticias no confirmadas que pueden generar movimientos financieros. No hay regulación para estas redes sociales en los Estados Unidos, y como con los periódicos, esto exigió en 1934 a crear la SEC. Tal vez, la naturaleza humana no ha cambiado tanto en un siglo.

También me gustaría escribir aquí unas líneas en memoria de aquellos que se nos están yendo por la Covid. La enfermedad sigue causando estragos en Europa y tenemos la impresión de que con la marcha de nuestros seres queridos también se va una época. El legado que recibimos y dejaremos a nuestros hijos no puede ser una economía endeudada, un aumento del desempleo juvenil y una disminución de nuestras libertades por un populismo trasnochado.

No es la moda reguladora del ESG lo que cambiará todo esto, tendremos que volver a los fundamentos del trabajo, la libertad y la difusión de la educación (también la educación financiera).

Cuídense mucho, y esperamos verles muy pronto.



Joaquin Vispe

I - Punto Macroeconómico

Todo había comenzado bien en 2021 con mercados casi eufóricos durante más de la mitad del mes de enero. Y, además, el hecho de que los demócratas controlaran el Senado desencadenó un aumento de los tipos a 10 años en Estados Unidos que alcanzó el 1.18 % fortaleciendo al dólar y provocando una corrección en las materias primas. Pero todo ello fue sin contar con los diversos programas de compra de la Fed que finalmente (sin admitirlo) controla, según lo que necesita, la curva de los tipos de interés. La nueva revolución a principios de año ha sido el populismo financiero que con la acción de sus pequeños ejércitos de inversores podría crear una mayor inestabilidad financiera al querer enfrentarse a las grandes instituciones

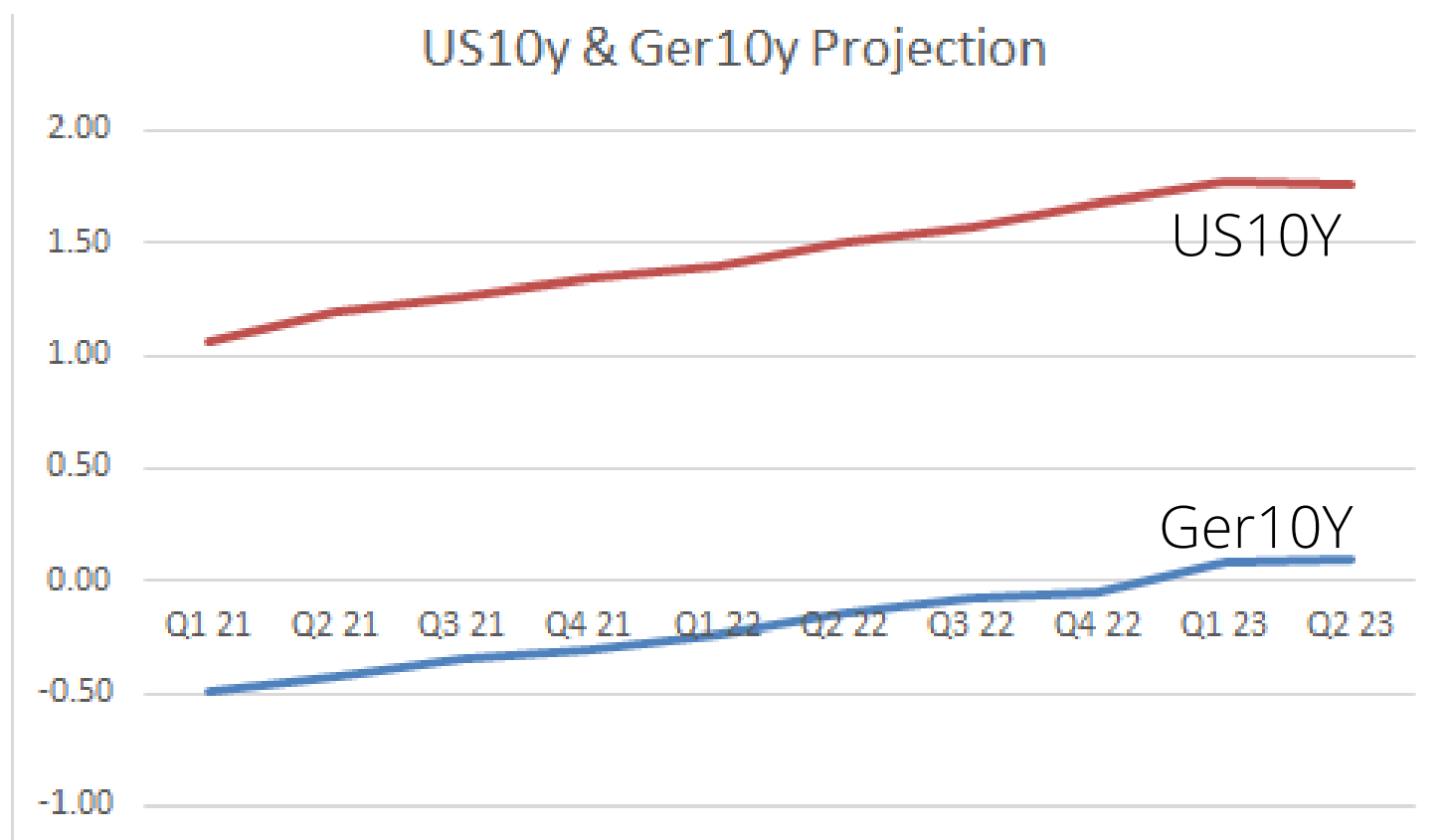


Risk Appetite Index (Bloomberg)

En términos de apetito de riesgo, la reciente corrección parece haber sido una oportunidad para estimular una nueva ola de caza de gangas.

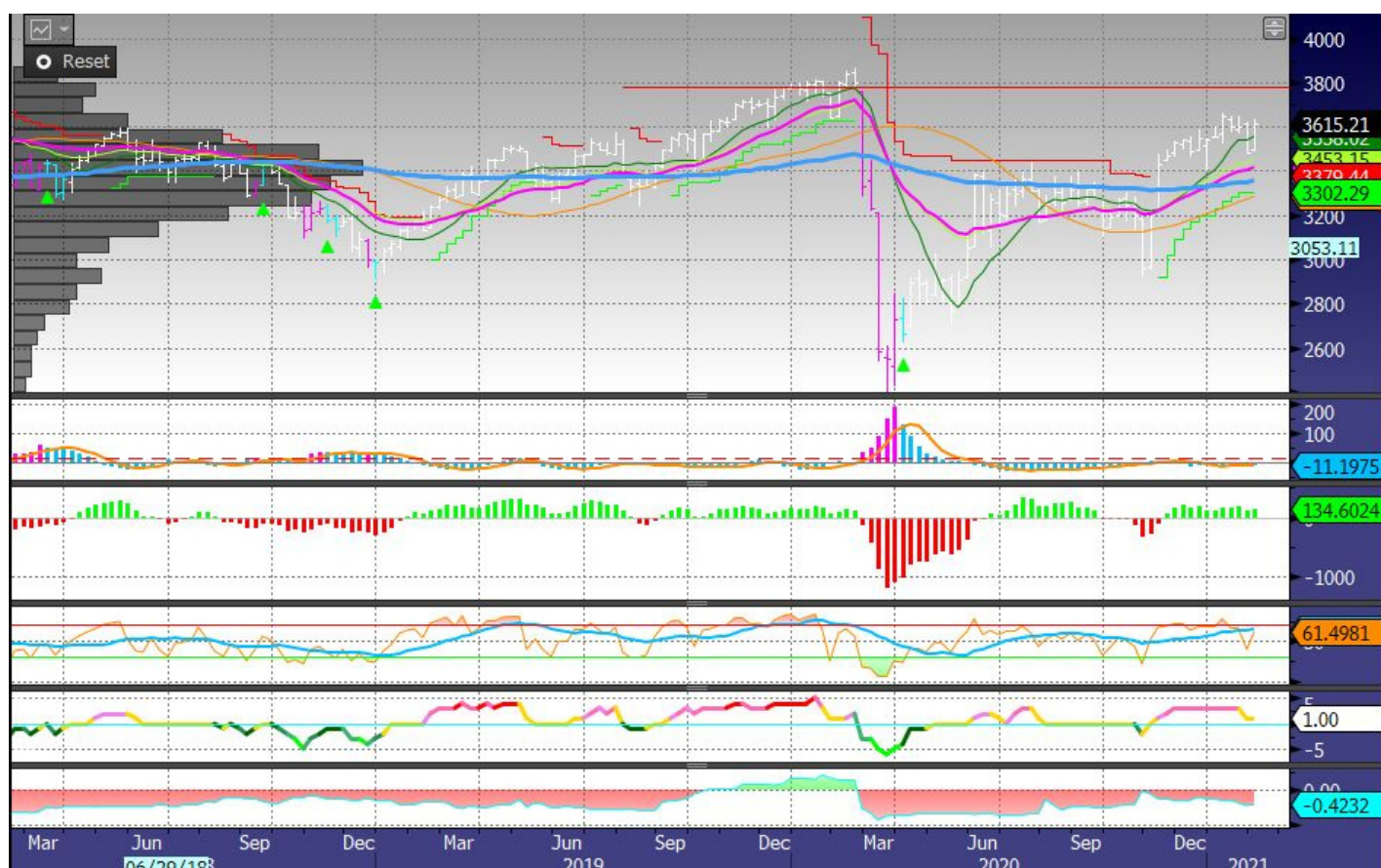
El rallye iniciado en el mercado de crédito en enero hizo que el Bund alemán temblara pero finalmente se mantuvo bastante estable. La corrección de crédito que surgió a finales de mes desencadenó un "flight to quality" eliminando permanentemente cualquier suposición de un aumento en los rendimientos a corto plazo.

A más largo plazo, seguimos esperando un posible aumento de 20bps en los 10 años alemanes y 30bps en los EE.UU. 10 años, salvo que para este último la Fed haya decidido lo contrario.



II- a) Mercado Acciones Europeas

Durante la segunda parte del mes de enero el índice Eurostoxx 50 no logró convencer a los compradores de un potencial superior al alza, a medida que se acercaban los 3700pts. Los problemas de logística y producción de las vacunas Pfizer y Astra Zeneca, junto con los problemas de los traders cortos en GME, han creado una mini venta alrededor de 3475pts. Desde entonces, es el ascenso el que ha prevalecido de nuevo. Podría ser que muchos traders estén apuntando a cerrar el gap dejado abierto el 28 de febrero de 2020 a 3780pts. En este caso, vigilemos la evolución de los indicadores seleccionados porque cualquier divergencia semanal o mensual debe allanar el camino para una nueva toma de beneficios.





JVR INVEST
GET HIGHER

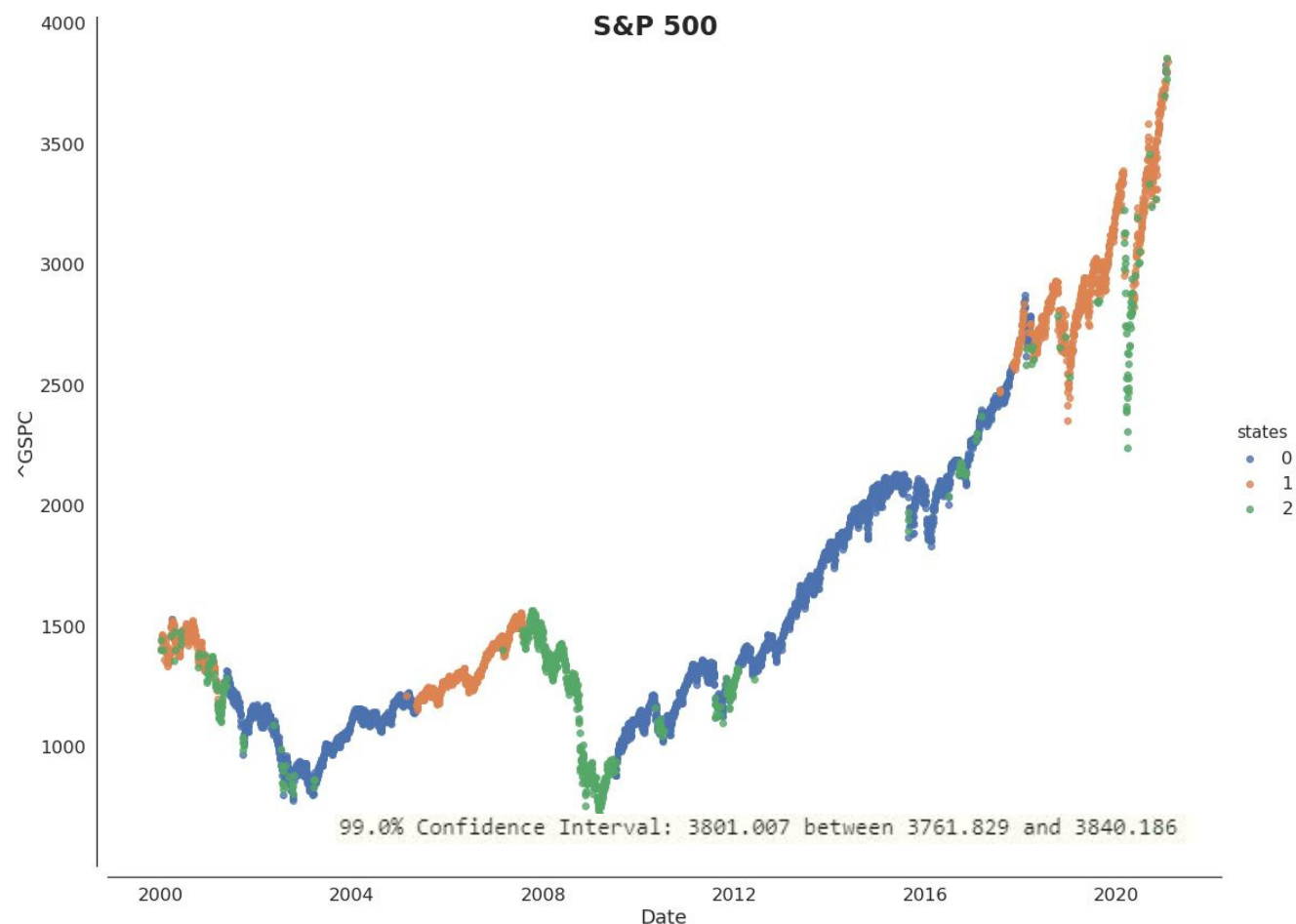


Vstoxx 50

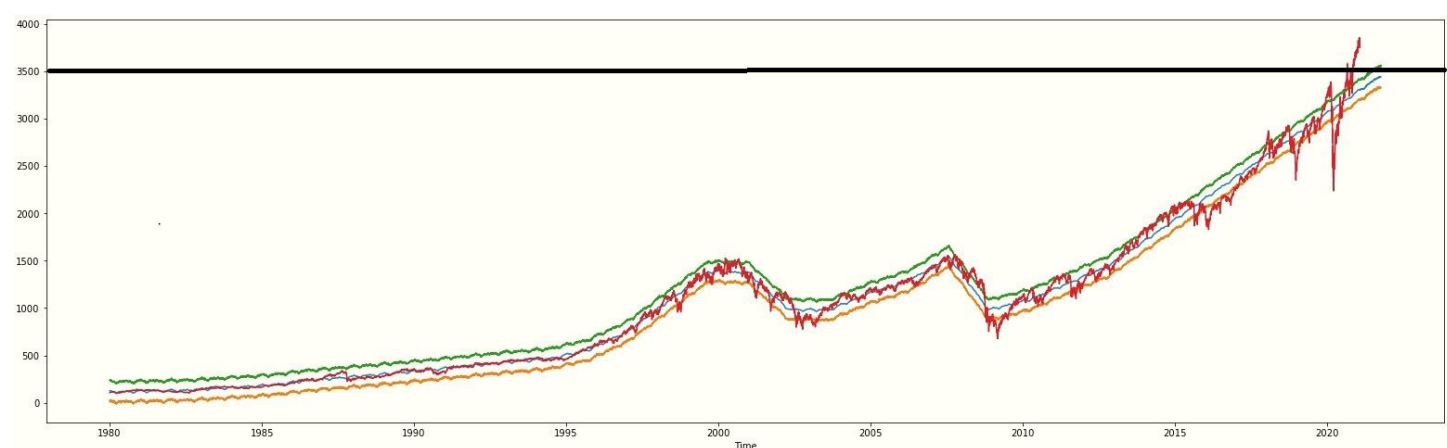
El Vstoxx, que mide las expectativas a corto plazo de la volatilidad del Eurostoxx, ha vuelto a los niveles normales después de un intento de cruzar el nivel de 30. La tranquilidad de los inversores parece que está volviendo. Cualquier hundimiento del nivel 20 podría indicar un retorno de la volatilidad en los niveles pre-Covid, es decir, el rango 12-17..

II-b) Mercado Acciones Americanas

La pequeña corrección del VIX a finales de enero hizo que el régimen del índice insignia de Estados Unidos cambiara de nuevo. Esta nueva señal en una zona de toppish podría poner a los inversores muy nerviosos, especialmente cuando nos acercamos a dos meses particularmente sensibles.



Si se produjera una corrección causada por un rápido aumento de los tipos de interés estadounidenses o por choques exógenos, el primer apoyo a medio plazo se situaría alrededor de los 3500pts.



III - Crédito.

La reciente corrección que apareció la última semana de enero tuvo un mayor impacto en el Investment Grade que el compartimento de High Yield. El nivel de ajuste de los spread y la falta de atractivo significaron que los gestores prefirieron abandonar los bonos con un mayor potencial de corrección (bajo rendimiento/duración muy larga).



En cuanto a los derivados de crédito, los vendedores de protección redujeron significativamente la estrategia de base positiva (Cash/Cds) con la pequeña sacudida de los índices Itraxx y Crossover.



La evolución mantiene una tendencia ligeramente divergente entre Cash e índices.

IV. Metales de Base- Metales preciosos

- Cobre

El Índice Caixin China Manufacturing se desaceleró en enero, esto tuvo como consecuencia una disminución del precio del cobre. Un nivel de tope máximo está ahora muy avanzado en el metal y podría desencadenar una nueva ola de declive hacia los \$52,500. Mientras el índice de fabricación no vuelva a la senda ascendente, parece difícil ver un nuevo impulso alcista en el cobre. Además, hemos de añadir la estacionalidad porque enero y febrero son meses en los que disminuye la demanda de importaciones de cobre refinado.



	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
11 Yr Avg		-8.91	17.36	5.37	-9.98	.24	-3.24	2.34	7.74	-7.04	6.74	5.32
2020	-12.93	-17.39	15.42	20.08	7.28	6.44	-2.52	3.92	3.37	-3.47		
2019	-9.11	-24.26	21.80	22.02	-14.93	1.76	4.89	.76	5.24	4.42	.12	-.38
2018	-14.73	-10.98	5.35	11.53	2.59	-.43	-.38	2.31	.90	-7.55	6.80	5.74
2017	-14.09	-14.74	26.08	-.84	2.41	.65	-1.52	-3.83	15.80	-14.87	3.11	20.43
2016	-17.16	-3.04	12.62	7.04	-9.66	3.04	-13.25	4.13	8.37	-8.35	3.84	12.81
2015	-20.14	-6.37	18.11	7.56	-1.79	2.08	-5.59	-1.43	9.96	1.50	9.04	3.10
2014	-3.11	-15.16	19.06	11.66	-8.41	-1.09	-9.05	12.27	4.67	1.81	3.96	-1.61
2013	-7.13	-9.70	2.53	10.08	10.70	.49	2.10	-2.07	16.91	-5.98	9.05	-5.43
2012	-8.31	-3.99	11.55	-6.30	-3.55	.82	-4.06	5.79	5.39	-10.60	9.90	.81
2011	-2.63	-22.31	19.23	1.60	5.41	3.50	-3.22	19.57	.40	.00	5.96	4.56
2010	-12.35	-7.85	47.37	-10.99	5.49	-8.58	-.39	3.38	-.85	-19.51	16.19	5.39
2009		20.42	7.27	5.76	.93	.40	-5.97	-15.15	18.39	-18.35	6.16	13.09

Estacionalidad de la demanda china de cobre refinado (Bloomberg)

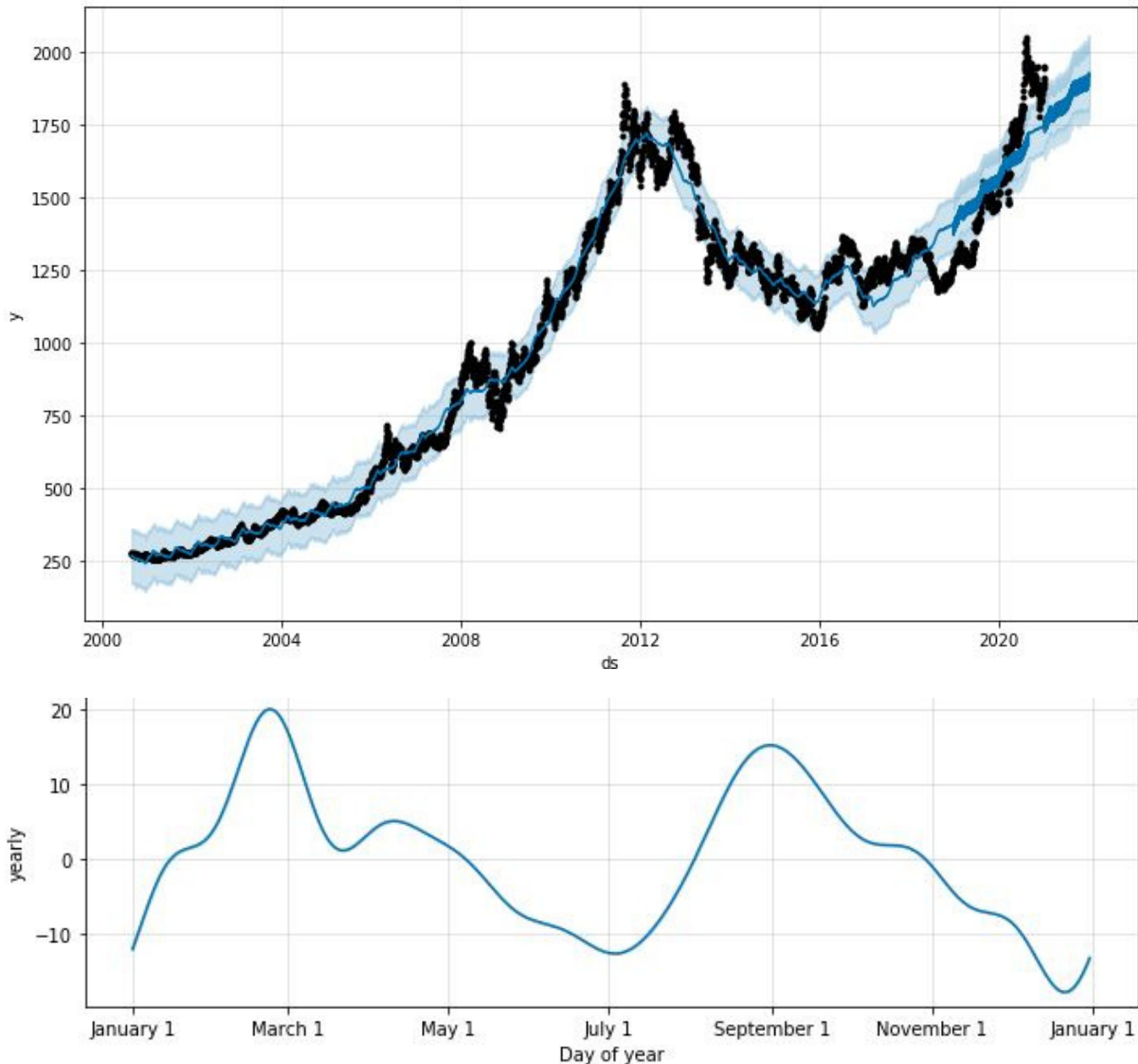
Gráficamente, nuestra desconfianza hacia la última etapa en ascenso se ha visto reforzada gracias a la señal de venta iniciada a principios de enero. Estimamos que el cobre High Grade debe continuar consolidándose hacia \$340 en un primer momento y luego en \$320. El fortalecimiento del dólar en los últimos días no es favorable a una recuperación a corto plazo del cobre.





JVR INVEST
GET HIGHER

El oro se encuentra en una situación difícil a principios de año: está atrapado entre el aumento en el rendimiento de los tipos de interés 10 años en los Estados Unidos y las perspectivas de inflación. Los tipos de interés continúan en su tendencia actual, el oro tendrá que ajustar su nivel a la baja. Desde el punto de vista del ciclo constatamos lo contrario.

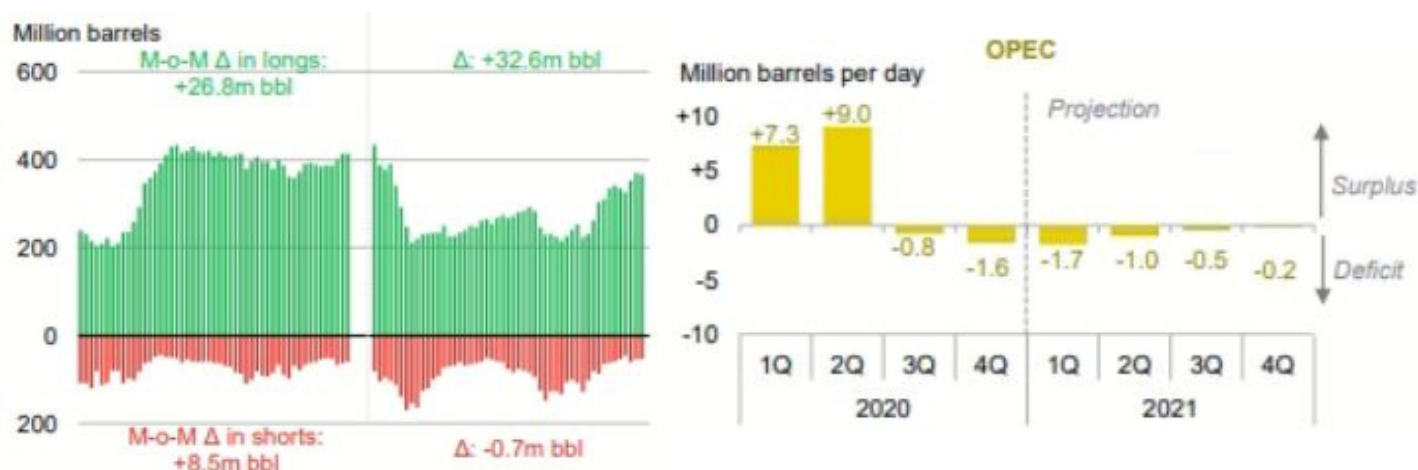


En variación semanal, la evolución del metal amarillo invita a la precaución. Mantenemos un objetivo de \$1690 para el comienzo de la segunda mitad del año. El fortalecimiento del dólar y el tipo de interés de Estados Unidos a 10 años no ayudan al índice. Además, la ruptura en el soporte a medio plazo se rompió en \$1865, reforzando la corriente de venta actual. Sólo el cruce de los \$1950 podría invertir la tendencia actual.



V- Energía

Una disminución de la oferta de crudo y la presión a la venta sobre el dólar han mantenido los precios en el extremo superior del rango. Los traders aumentaron de nuevo sus posiciones largas netas, añadiendo 32 millones de barriles adicionales.



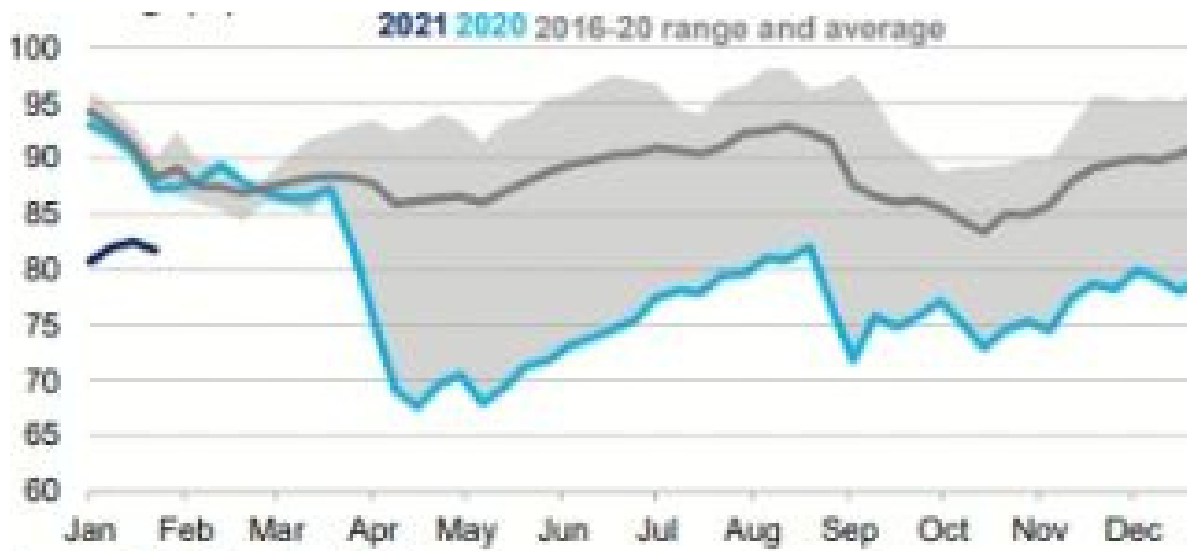
Los fundamentos siguen siendo débiles durante el primer trimestre del año. Incluso si la demanda implícita de petróleo crudo aumentara a corto plazo, sería necesario que la OPEP restringiera su oferta para mantener un cierto equilibrio en el mercado.

OPEC

Million barrels per day	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021
World demand	92.92	82.55	90.95	93.56	90.01	94.17	95.66	96.37	97.38	95.91
Non-OPEC liquids supply	66.60	60.90	61.29	61.98	62.69	62.27	62.74	63.94	65.15	63.53
OPEC crude	28.25	25.58	23.85	24.94	25.65	25.07	26.74	26.74	26.74	26.33
OPEC NGLs/others	5.35	5.09	5.04	5.05	5.13	5.11	5.19	5.22	5.32	5.21
World supply	100.20	91.57	90.18	91.97	93.47	92.45	94.67	95.90	97.21	95.07
Balance	+7.28	+9.02	-0.77	-1.59	+3.46	-1.72	-0.99	-0.47	-0.17	-0.83

Se espera que la reducción de la producción de Arabia Saudita de alrededor de 1 millón de barriles en la última reunión de la OPEP apoye los precios. La disminución de la oferta parece suficiente para compensar la debilidad de la demanda a corto plazo, si las condiciones se mantuvieran iguales. Por lo tanto, cualquier corrección en el oro negro a corto plazo debería ser limitada, gracias en particular a la debilidad del dólar y al segundo tramo del paquete de estímulo estadounidense

A nivel del downstream, los refinadores estadounidenses siguen sufriendo una disminución de la demanda de productos refinados; ahora operan a niveles de capacidad de utilización muy por debajo de los niveles de pre-covid.

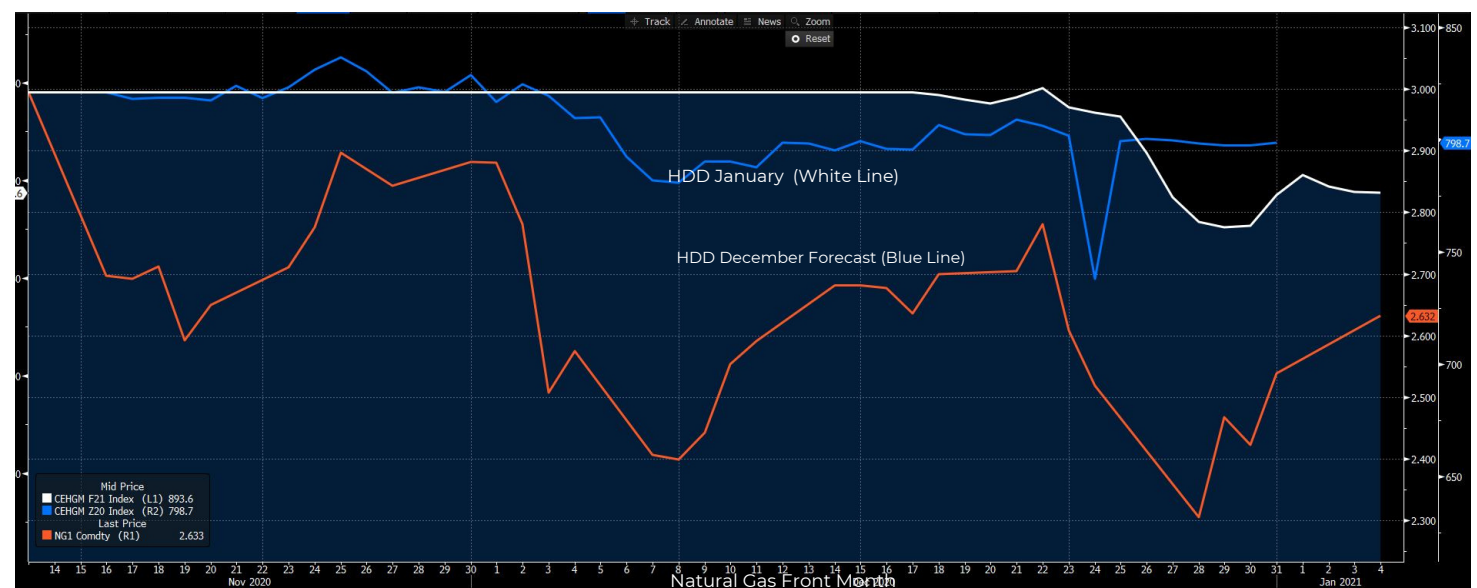


Nat Gas & LNG

Las temperaturas siguen dictando la trayectoria del gas natural estadounidense en enero. Lo único positivo es que el precio de los fletes de buques al contado ha caído considerablemente, aumentando la posibilidad de exportar con mejores condiciones económicas a Asia y Europa.



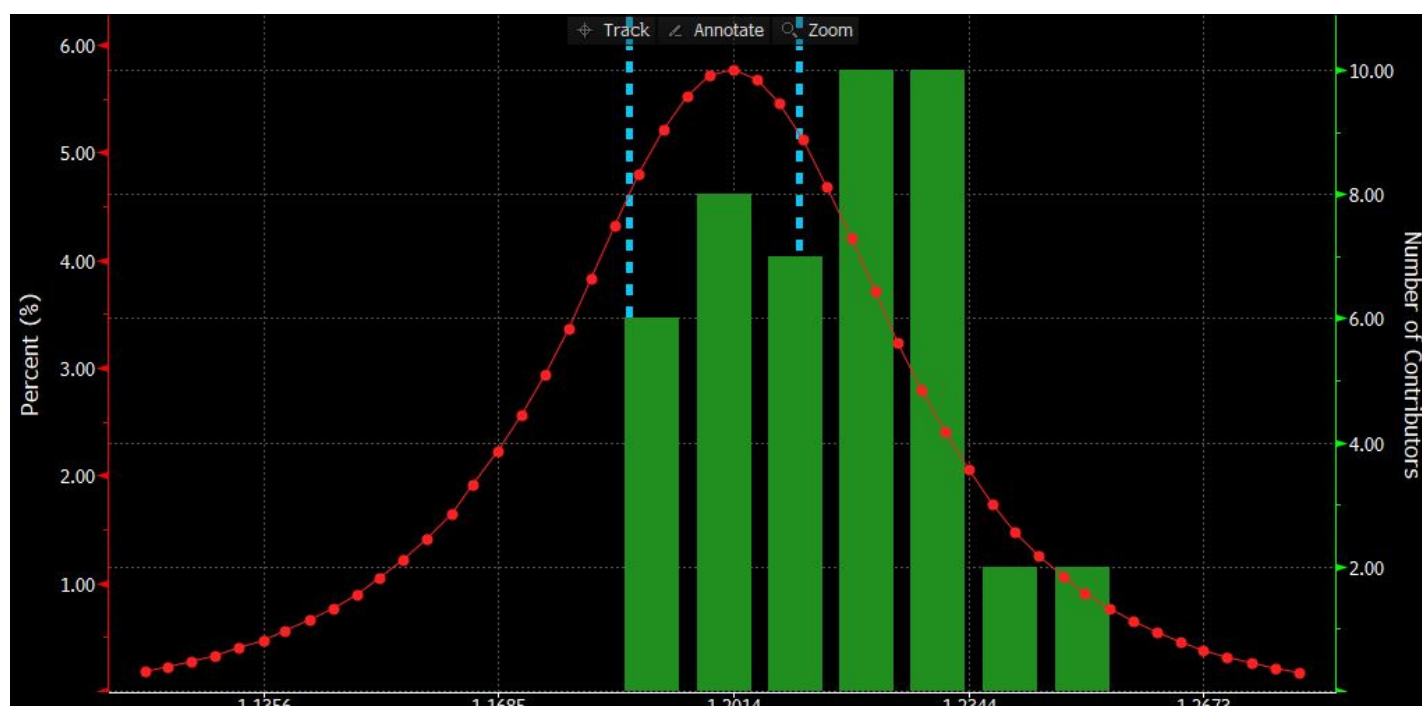
Spot Ship Charter vs NatGas



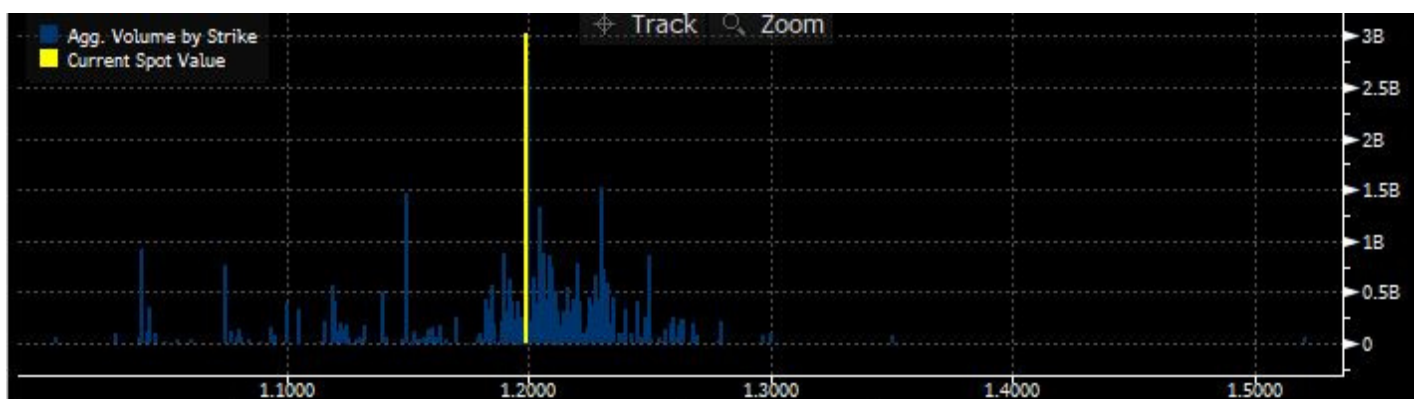
Después de una tercera semana de enero, más fría de lo esperado, los precios del gas natural aumentaron rápidamente, pero la decepción se produjo rápidamente trayendo el subyacente de nuevo a su precio de equilibrio. El clima sigue siendo más cálido de lo normal, por lo que aumenta la presión sobre las posiciones largas.

VI- Forex

El dólar sigue fortaleciéndose a principios de año con un rápido y corto movimiento en el par EURUSD.



Este movimiento también lo encontramos en las opciones de EURUSD con posiciones importantes alrededor de 1.2000. Un nuevo pico alrededor del strike de 1.15 es la prueba de que algunos traders de divisas están apostando en niveles mucho más bajos que 1.20 en el medio plazo.



En observación mensual, encontramos que el EURUSD nunca ha hecho un verdadero "pull-back" durante su tendencia alcista. Con su promedio a largo plazo, hoy en día parece difícil proyectar objetivos al alza. Además, la divergencia a la baja en algunos osciladores refleja una disminución de la potencia del impulso alcista.



Nuestra estrategia táctica en 2021 se modifica :

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.