JVR INVEST
GET HIGHER

Abril 2021

Newsletter

Mensaje del CEO

Estimados lectores,

Al principio de abril se anunciaron nuevas medidas de confinamiento en Francia. En Alemania se promulgaron medidas de control muy estrictas que se retiraron posteriormente con unas incomprensibles disculpas de Angela Merkel. Los dos países impulsores de la Unión Europea van muy rezagados en la distribución de vacunas y se enfrentan a un aumento de los casos (más grave en el caso francés). El hecho paradójico es que la movilidad de algunos ciudadanos de la Unión Europea se encuentra limitada, pero pueden pasar vacaciones en otros países de la Unión Europea (Islas Canarias, Islas Baleares...) sin someterse a cuarentena y sin ser controlados a su llegada.

Algunos países detuvieron la distribución de la vacuna de Astrazeneca y al día siguiente revocaron esta decisión ratificando su confianza en la misma; además, ciertos países están tratando ahora de comprar la vacuna rusa Sputnik, que había sido rechazada por la Unión Europea desde el comienzo de la crisis.

Estas estrategias de comunicación vacilantes, cambiantes y tímidas no son en absoluto tranquilizadoras para una población que está esperando vacunas con la esperanza de volver a sus vidas preCOVID y que están empezando a expresar un cansancio que se reflejará en sus decisiones de consumo, y que, inevitablemente, impactará en el crecimiento. Los elementos esenciales ante una crisis SANITARIA son la planificación y la eficiencia en la producción y en la distribución de las vacunas, para evitar la evolución grave de la enfermedad.
Escasez de máscaras protectoras, escasez de tests, escasez de respiradores y camas de cuidados intensivos, ahora estamos confrontados a la escasez de vacunas. La escasez empieza a ser un poco excesiva. Por otro lado, nadie nos habla de la duración de la inmunidad de las vacunas (protección) y de la frecuencia con la que debemos hacer un recordatorio. En el caso de Israel, sus científicos ya están pensando en un recordatorio semestral.

Como punto positivo cada día que pasa, a pesar de esta gestión “ligera” de nuestros gobiernos, nos acerca al final de este episodio histórico.

Mantengan el ánimo, nosotros deseamos volver a verlos pronto (tal vez con nuestro carné de vacunación actualizado), con la esperanza de que ustedes y sus seres queridos se encuentren bien.

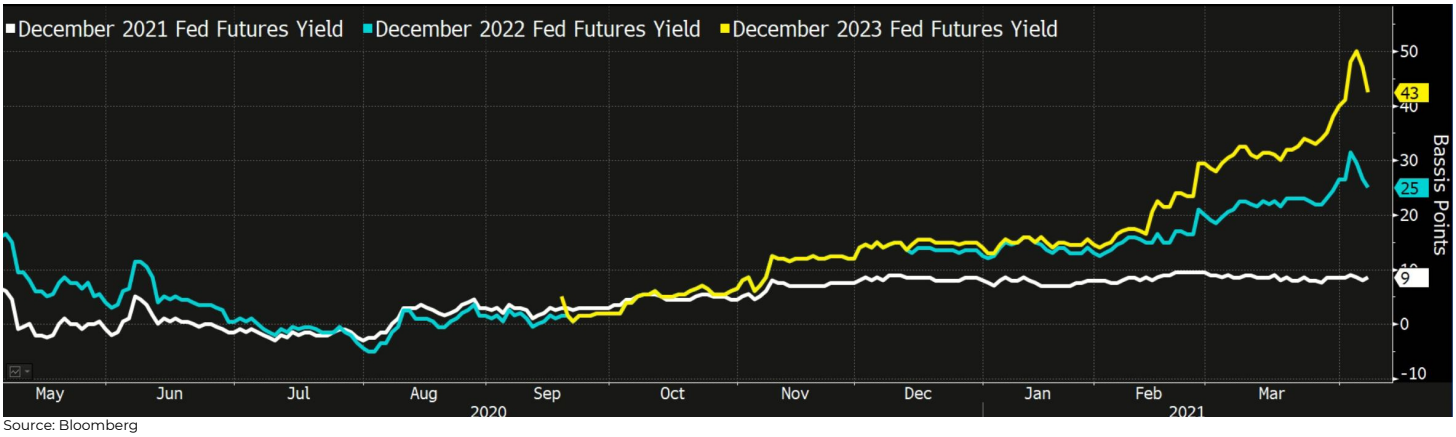
Joaquín Vispe

I - Punto Macroeconómico.

Finalmente, el primer movimiento para normalizar los tipos estadounidenses a largo plazo terminó a mediados de marzo, liberando presión sobre las acciones tecnológicas y los mercados de renta variable en general. La reducción de tipos también está relacionada con el hecho de que los bonos del Tesoro ahora respaldados por la Fed son una alternativa más rentable que recibir el dividendo manteniendo el S&P500 (Div Yield S&P500 1.47 vs 1.6616 US10Y)

Risk Appetite Index (Bloomberg)

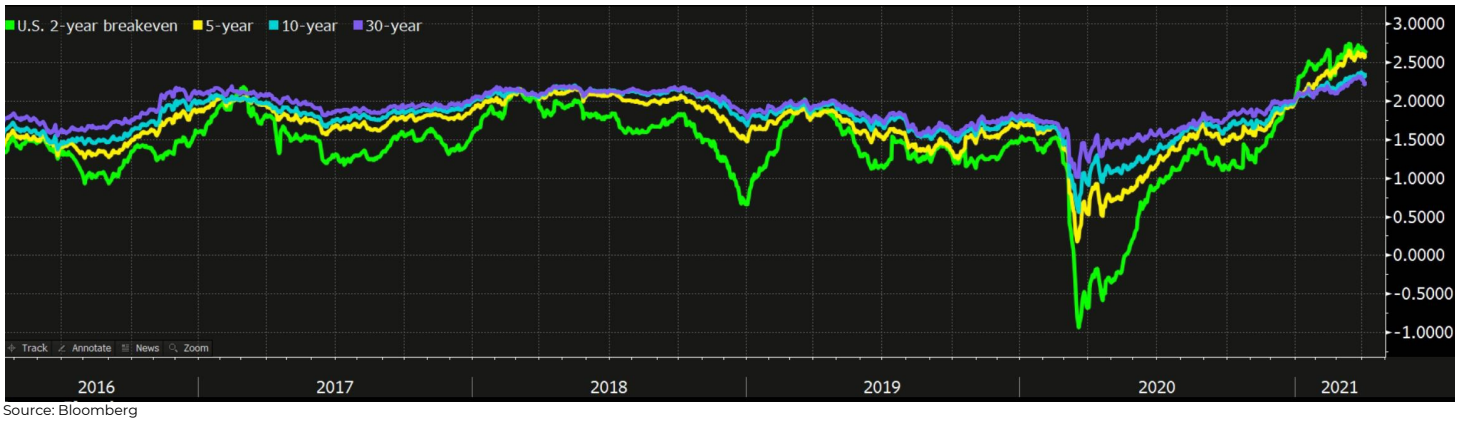
El Índice de Apetito de Riesgo se ha recuperado con la subida de los índices, esta vez sin exceso. Como los índices se encuentran en sus niveles récord no sería sorprendente que el índice de Apetito de Riesgo se mantuviera neutral durante el mes de abril.



Source: Bloomberg

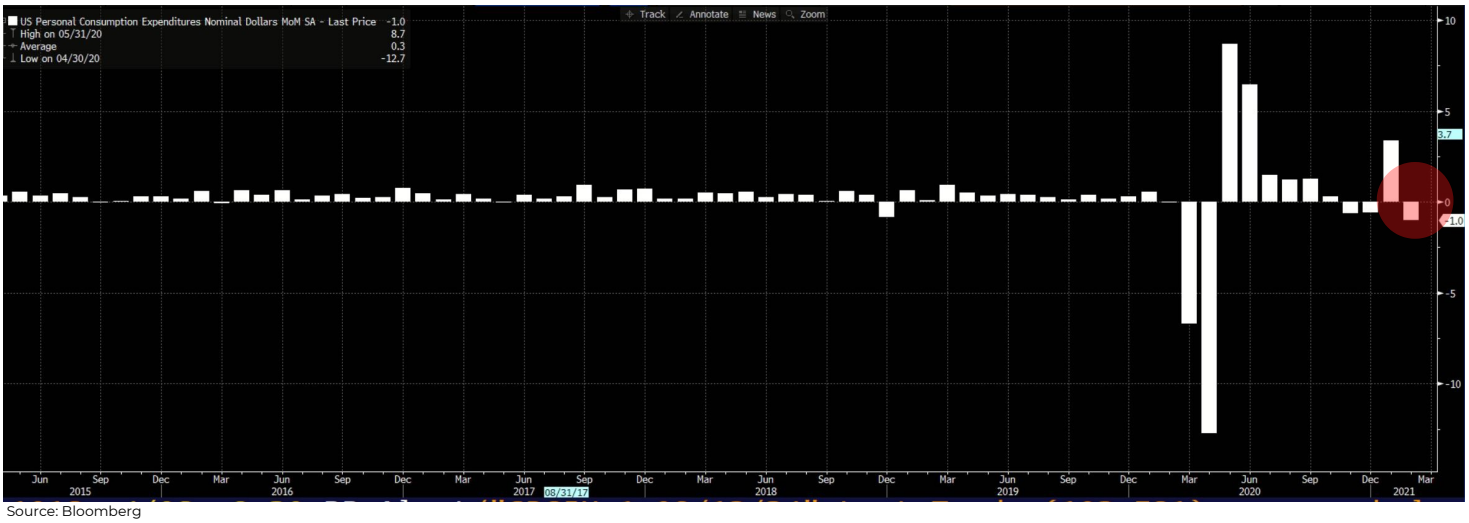
Además, el último discurso del Presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, terminó de convencer a los últimos inversores que anticipaban una subida de tipos en 2022 y 2023. Prueba de que las expectativas de inflación podrían caer significativamente después del máximo del segundo trimestre.

El hecho de que la inflación "repunte" en el segundo trimestre podría explicar el comportamiento de breakevens de 2 y 5 años que se están moviendo por encima de la tendencia a largo plazo de breakeven 10 años, como se muestra en el gráfico siguiente:



Source: Bloomberg

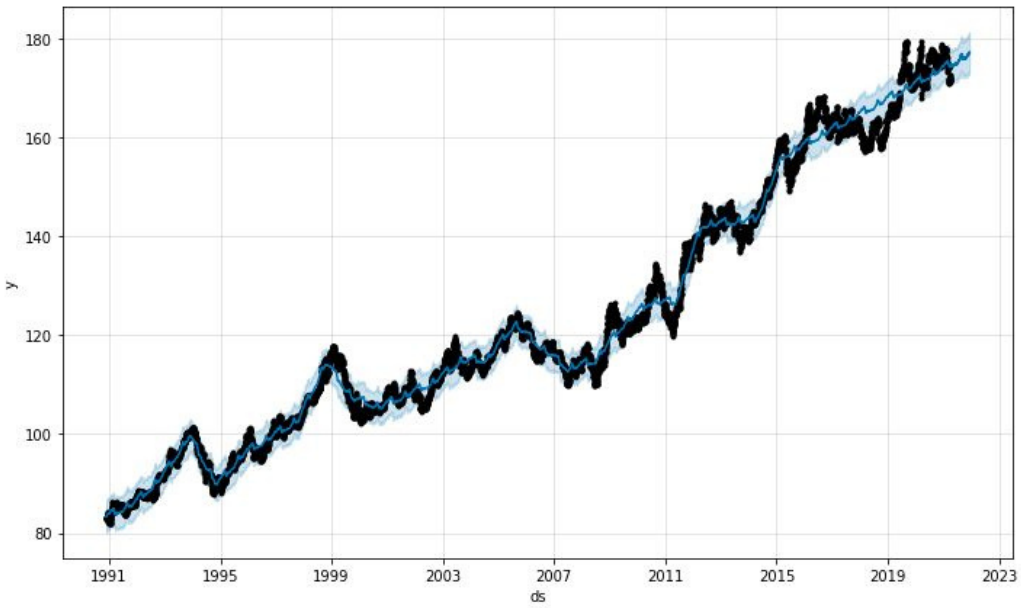
Aunque el entorno sigue siendo favorable, para que exista la inflación debe haber una dinámica real del consumo interno, no obstante el gasto de los hogares se ha estancado en marzo en los Estados Unidos.



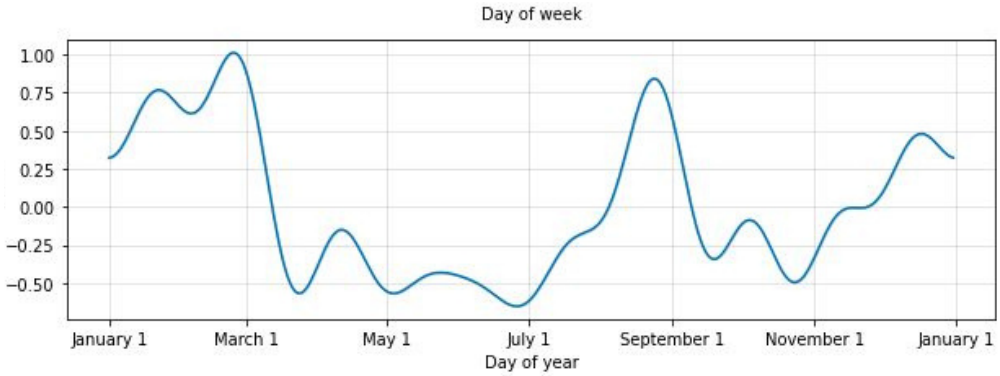
Source: Bloomberg

Source: Bloomberg

En el viejo continente, el Bund alcanzó nuestro objetivo del mes pasado al sobrevolar el umbral de los 170. Desde entonces se ha puesto en marcha un pull-back, lo que sugiere el 174,5 a corto plazo. Muchos traders han comprado su posición cerca de este soporte y han comenzado a invertir sus líneas para beneficiarse de este "retroceso".



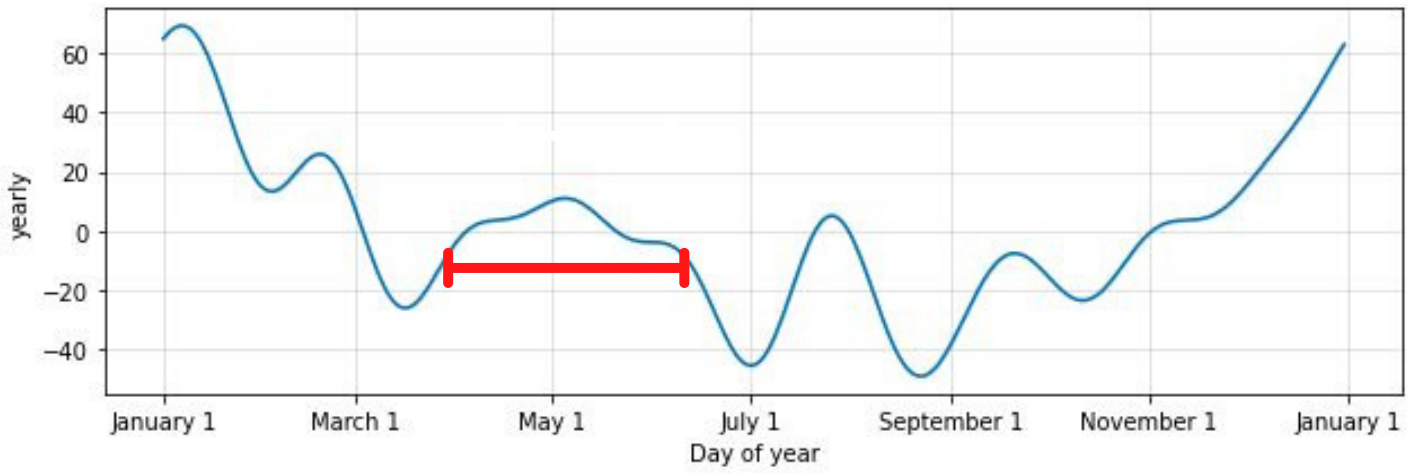
Después de la reciente caída del futuro Bund, podemos esperar un cambio en el rango de negociación hasta finales de junio. A partir de este punto, un nuevo rally del contrato podría tener lugar con tal vez una nueva prueba de los 180.



II- a) Mercados europeos de renta variable.

El Eurostoxx 50 se acerca a un nuevo nivel de resistencia y, sobre todo, al importante umbral de 4000pts. Sabemos por experiencia que este tipo de resistencia nunca se cruza de una sola vez. ¿Veremos, una vez más, lo que experimentamos en abril-mayo de 2015?, Es difícil de decir, pero en cualquier caso los indicadores siguen siendo positivos y un poco de persistencia alcista podría establecerse.

Source: Bloomberg



Source: Bloomberg

Vstoxx 50

A medida que la incertidumbre en torno a la recuperación se ha alejado, el índice de miedo del Eurostoxx 50 ha logrado liberarse finalmente del umbral de los 20 puntos. Este nivel apoya la suposición de que podríamos tener un salto alcista durante este mes hasta mayo.

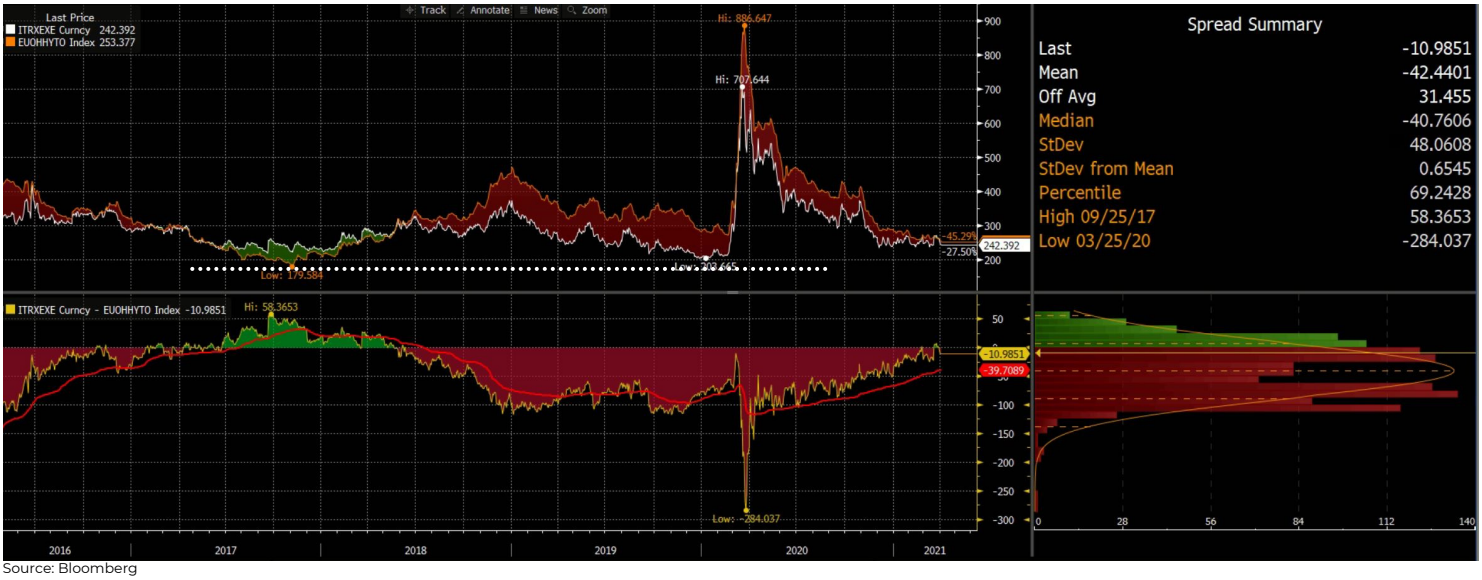
II-b) Mercados de renta variable de EE.UU.

La subida de tipos tuvo un fuerte impacto en los mercados de renta variable en Estados Unidos en la primera parte de marzo. El mayor impacto fue el Nasdaq, que se recuperó en parte en la tercera semana gracias a una consolidación temprana de los tipos a largo plazo. El cruce de los 4000pts es un nuevo paso para el S-P 500 que logra llevar el VIX por debajo del umbral 21.

99.0% Confidence Interval: 4089.257 between 4039.712 and 4138.801

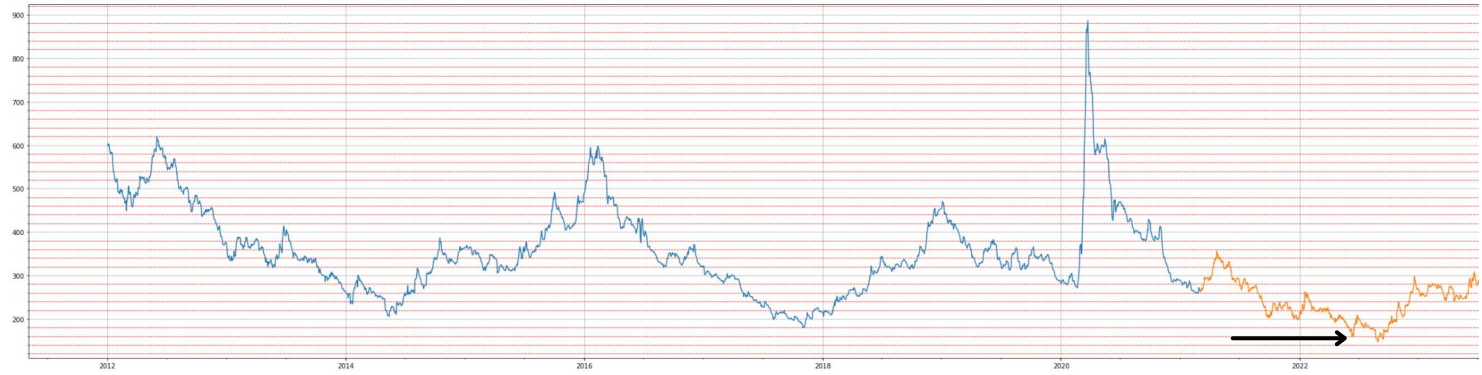
III - Crédito.

Los movimientos de Bund decidirán los movimientos del Investment Grade IG para abril, siempre y cuando avancen los planes de vacunación. La duración del IG ha aumentado un 0,25 en los últimos dos años y probablemente seguirá aumentando gracias a un fuerte reserva de nuevas emisiones. Esto es preocupante porque la creciente duración añadida a la disminución de los diferenciales, hace que los IG sean vulnerables y sensibles en caso de una subida de tipos. Como resultado, los gestores de crédito podrían seguir centrándose en la parte HY no sólo por las expectativas de rendimiento, sino también para evitar demasiada exposición a la duración. En cuanto al diferencial OAS de alto rendimiento, podemos esperar una buena resilencia hasta mediados de 2022.

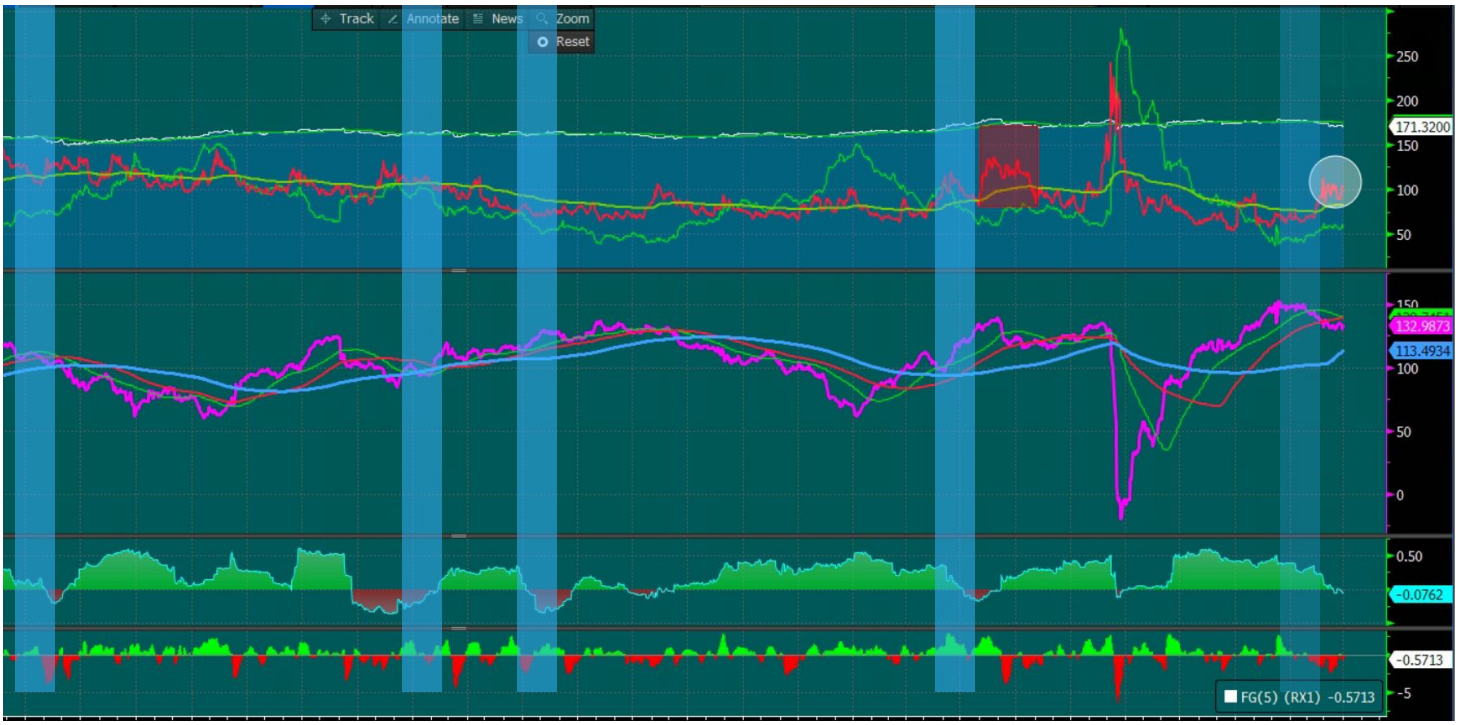


Source: Bloomberg

Mientras la OAS de alto rendimiento se mantenga por encima del coste del Xover, podemos esperar continuidad con un potencial de 40 puntos básicos para finales de año. El peligro podría ser una reversión de la brecha entre estos dos índices. Cuando el coste de cobertura es más barato que la base, podemos esperar una corrección como ya hemos experimentado en 2018. El programa de adquisiciones del BCE contribuiría significativamente a esta distorsión quizás con más margen de maniobra (¿por debajo de los 200 puntos básicos?), como se muestra a continuación en la simulación.



Les traders siguen siendo compradores de protección.



Source: Bloomberg

El índice Move sigue en la zona de alta volatilidad, lo que refleja la incertidumbre sobre el rendimiento y las perspectivas de inflación futuras. Nosotros prevemos una segunda etapa de subida del US10Y, pero no inmediatamente.

El segundo movimiento podría producirse a principios del tercer trimestre de 2020. El despliegue de la vacuna será completo y obtendremos más información sobre la "nueva normalidad" en muchos países.

IV. Metales básicos- Metales Preciosos.

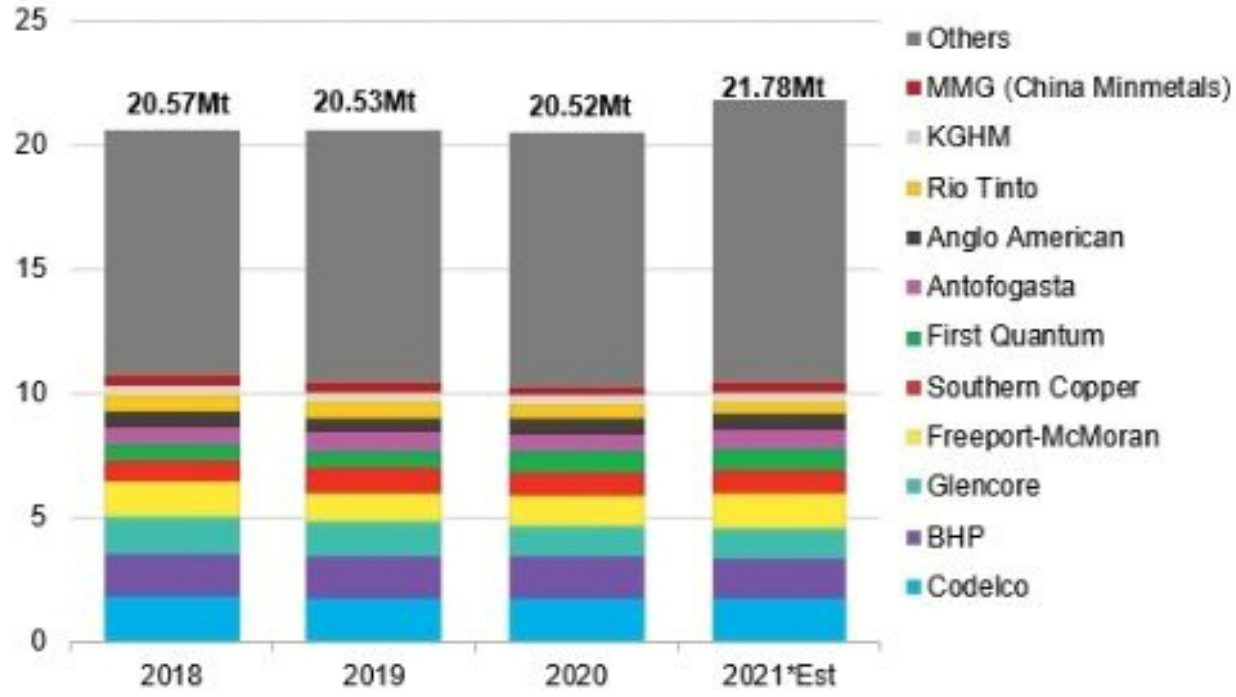
- Cobre

Permanecen, por el momento, las especulaciones sobre algunas dificultades de producción para satisfacer un salto en la demanda de cobre. Las diferentes proyecciones de producción de las diferentes compañías mineras muestran que se espera que la producción aumente en 2021 después de una fase estable en 2020. La diferencia es positiva en 1,26 millones de toneladas métricas.

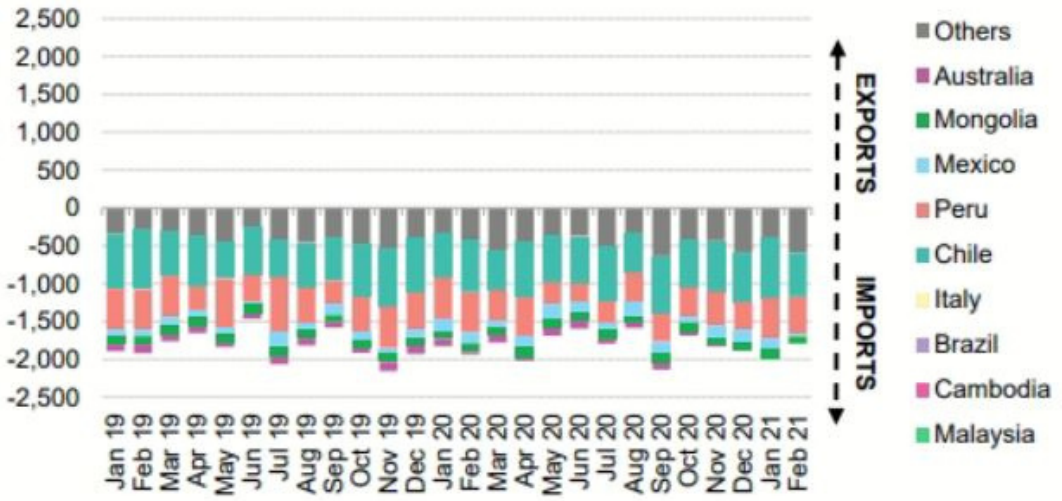
Production de Cuivre Par Sociétés, 2018-2021(*Estimations)

	2018	2019	2020	2021*Est
Codelco	1'806'000	1'706'000	1'727'000	1'744'270
BHP	1'745'000	1'749'000	1'680'300	1'577'500
Glencore	1'454'000	1'371'000	1'258'000	1'220'000
Freeport-McMoran	1'414'701	1'170'145	1'177'858	1'435'202
Southern Copper	884'000	994'000	1'001'000	943'000
First Quantum	605'853	634'444	778'911	817'500
Antofogasta	725'000	770'000	734'000	745'000
Anglo American	668'000	638'000	647'000	660'000
Rio Tinto	633'500	577'400	527'900	525'000
KGHM	401'300	399'000	389'000	390'000
MMG (China Minmet	385'299	382'518	311'020	320'000
Others	9'842'347	10'136'493	10'285'011	11'406'528

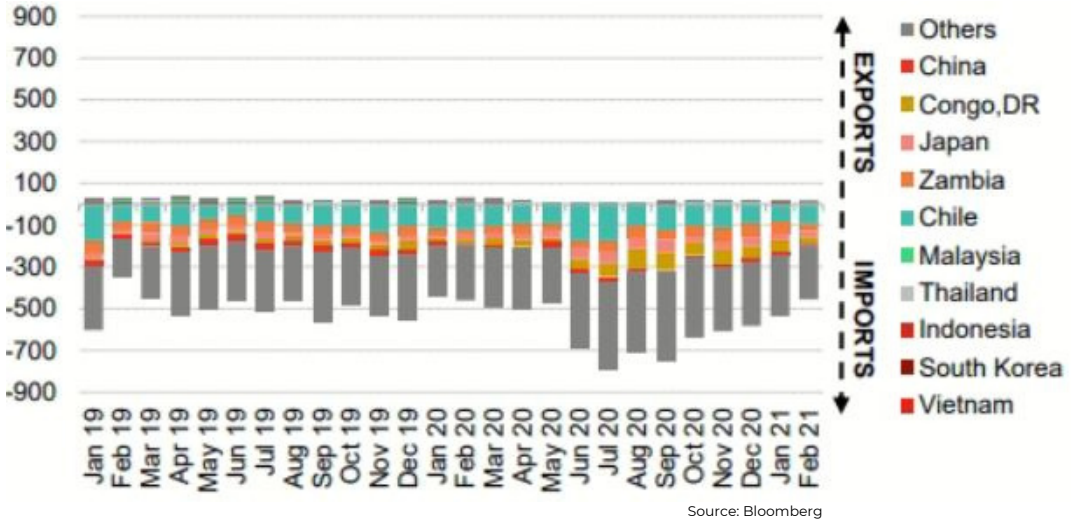
Source: Bloomberg



El mes pasado ya habíamos mencionado la disminución de la frecuencia de las demandas de importaciones procedentes de China . Pero es sobre todo la tasa de importación de cobre refinado la que ha estado disminuyendo desde hace 4 meses.



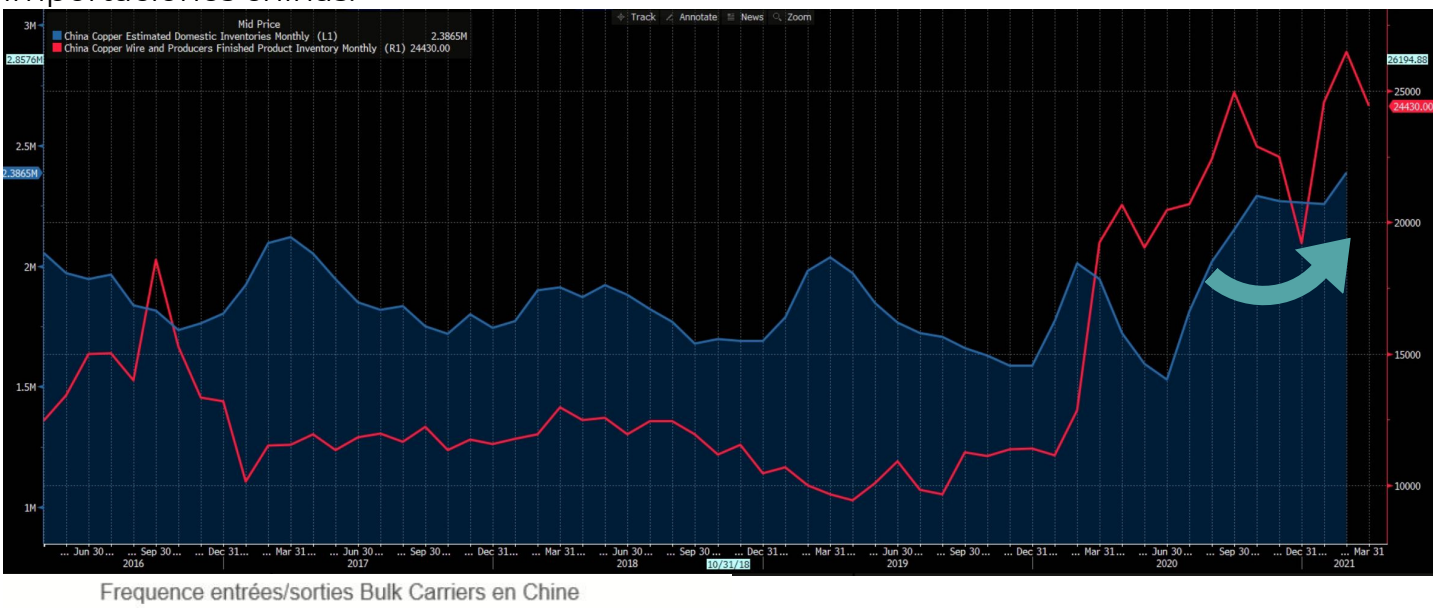
Importations Chinoises Cuivre Brut



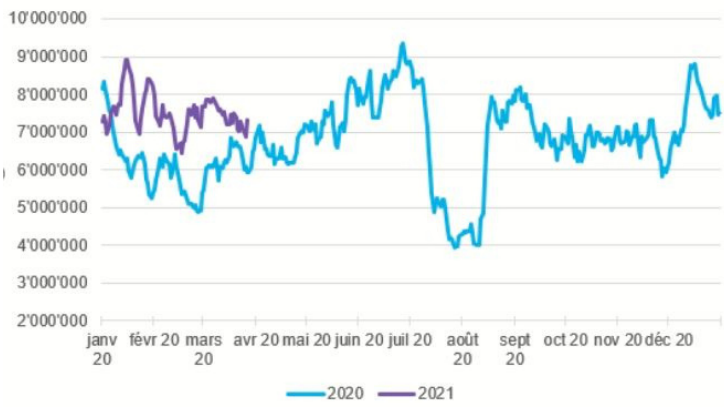
Importations Chinoises Cuivre raffinés

Si comparamos el CSI300 con el LME 3 meses Forward, nos damos cuenta de que la reciente corrección del índice chino debería tener un impacto significativo en el precio del cobre, al menos en el segundo semestre.

Además, las existencias de alambre y tubos de cobre aumentaron un 8% y un 15%, respectivamente, lo que explica en parte la disminución de la tasa a corto plazo de las importaciones chinas.



Frequence entrées/sorties Bulk Carriers en Chine

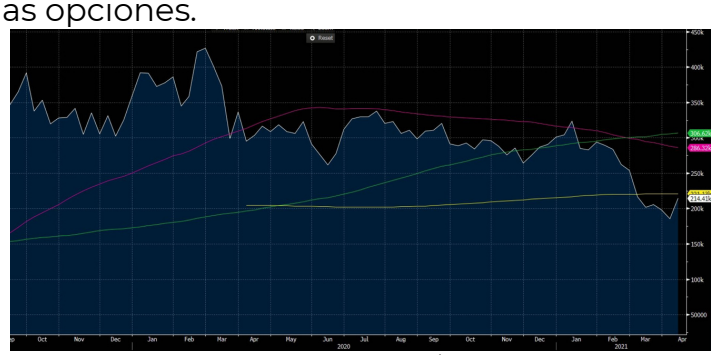


También se observa la disminución de la actividad de shipping desde principios de año confirmando la tesis de una desaceleración.

- Oro.

La subida del dólar y los tipos de interés largos estadounidenses, fueron particularmente penalizadores para el oro. Pero esta alineación de los planetas podría ser efímera: la normalización de los tipos a largo plazo se está ejecutando al menos hasta septiembre y el US dólar también debería someterse a algunas correcciones. Algunos traders han entendido esto y ya se están posicionando en las opciones.

Volatilité ATM & Or Skew



Fut&Opt positions longues

La actual remontada técnica podría explicar la locura por comprar opciones sobre Oro y Futuros. De hecho, la consolidación a principios de año condujo a una desviación anormal y persistente de los indicadores, lo que desencadenó la implementación de estrategias de "reversión media". Varios objetivos son posibles al alza, el primero es $1788, el segundo $1879 y el último objetivo es $1940. Sólo una fuerte capitulación por debajo de $1700 allanaría el camino para $1577.

V- Energía.

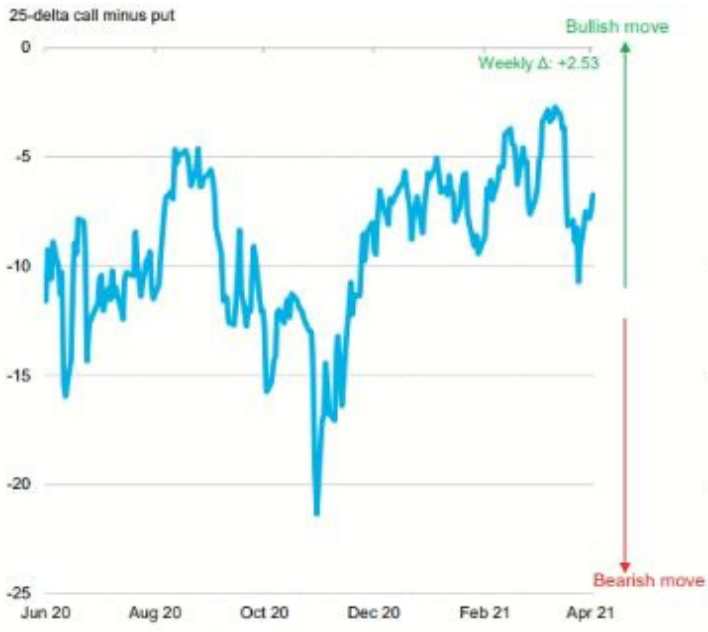
La última decisión de la Opec + ejerce una presión a la baja para el oro negro, al menos durante los próximos dos meses. Los traders no esperaban que la producción aumentara en el segundo trimestre de este año. Incluso si el mercado es capaz de absorber los 600.000 b/d adicionales en mayo, es menos claro para los 700.000 b/d adicionales para junio y los 800.000 b/d de julio. Además, Irán sigue impulsando sus exportaciones de petróleo (particularmente a China) junto con una recuperación del dólar estadounidense, todo lo cual podría conducir a cierta presión a la baja sobre los precios del petróleo en el corto plazo.

Nymex Crude Oil ICE Brent Crude

Los traders han empezado a disminuir su exposición prolongada al Brent, mientras que el WTI disfruta de un ligero reequilibrio.

El 1 Month Risk reversal ha repuntado y las opciones se han vuelto más "negativamente sesgadas" desde principios de abril. Uno puede esperar con respecto a los derivados un rebote técnico antes de una nueva etapa de declive.

Brent one-month reversal skewness



WTI one month risk reversal skewness

Una señal de ventas apareció la tercera semana de marzo cerca de $64. A partir de ese momento, el dólar subió y los stocks chinos se dispararon. Sin embargo, la demanda implícita sigue siendo débil y se espera que la última decisión de la OPEP + pese sobre los precios durante el mes.

99.0% Confidence Interval: 60.855 between 56.465 and 65.246

Nat Gas & LNG

En marzo, el LNG Tanker West Suez Spot Index se mantuvo en calma. Ha vuelto a su nivel normal para la estación. El índice no reaccionó en absoluto cuando el buque porta contenedores de la clase Golden, el "Even Given", uno de los más grandes del mundo, encalló en el Canal de Suez y lo bloqueó durante seis días.

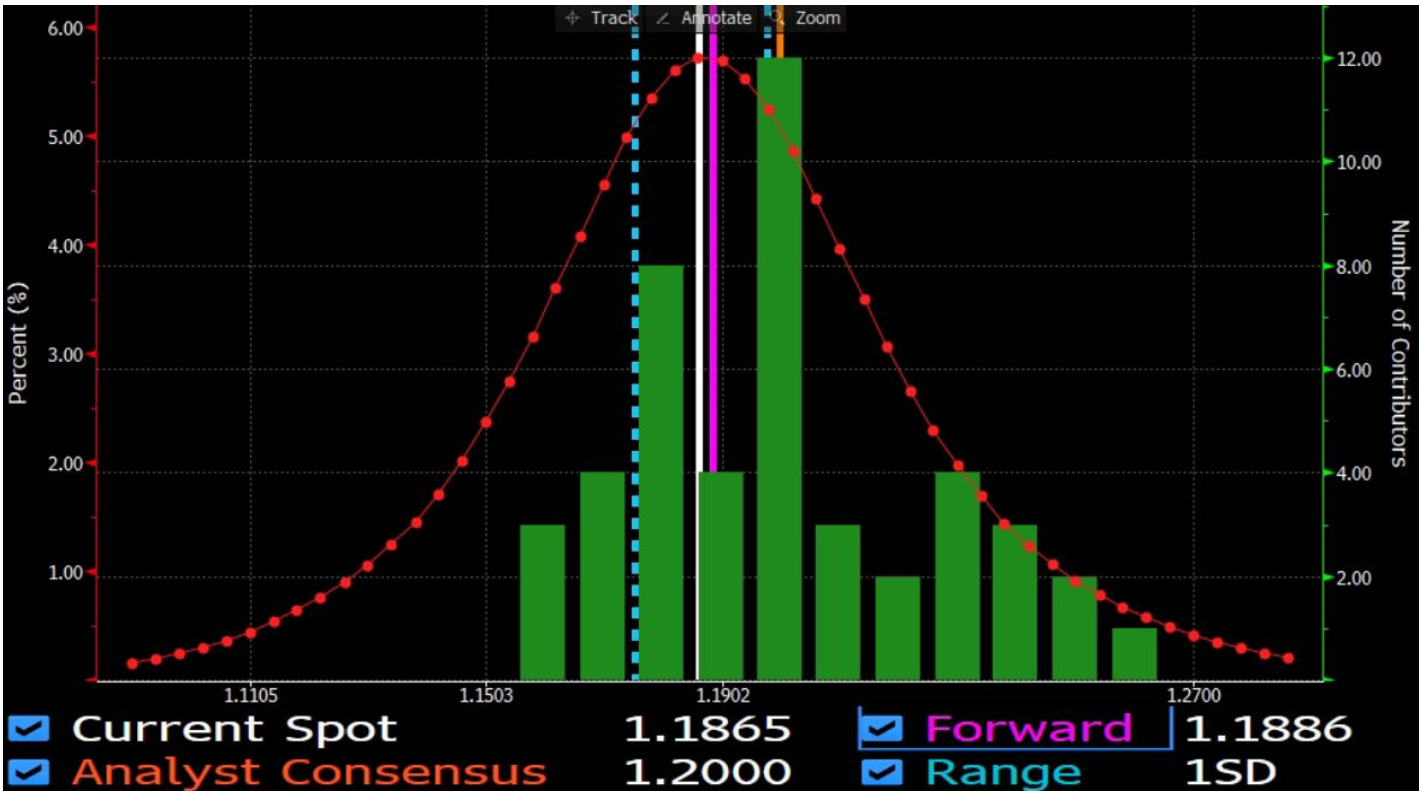
Spot Ship Charter vs NatGas

El final de la estación y el mantenimiento del clima templado no ayuda al Gas Natural en este momento. El heating degree day sigue cayendo este mes llevando a su paso el prompt month.

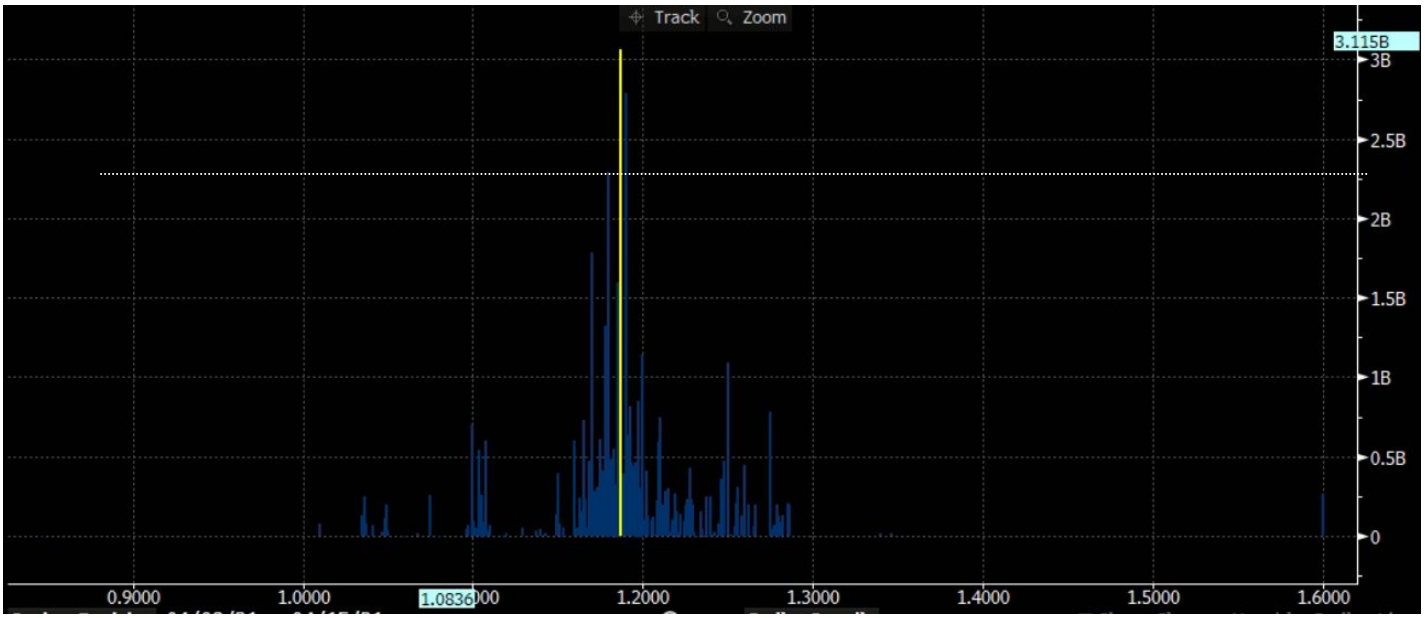
A partir de ahora, con el final de la estación de invierno, pasaremos al día de grado de enfriamiento "Cooling degree day" en lugar de día de grado de calefacción "heating degree day". Se espera que el índice se mantenga alrededor de $2.5 este mes. Sólo un salto inesperado de temperatura podría conducir a un aumento técnico, pero la volatilidad seguirá siendo muy baja. Los indicadores muestran el mismo patrón de neutralidad.

VI- Forex

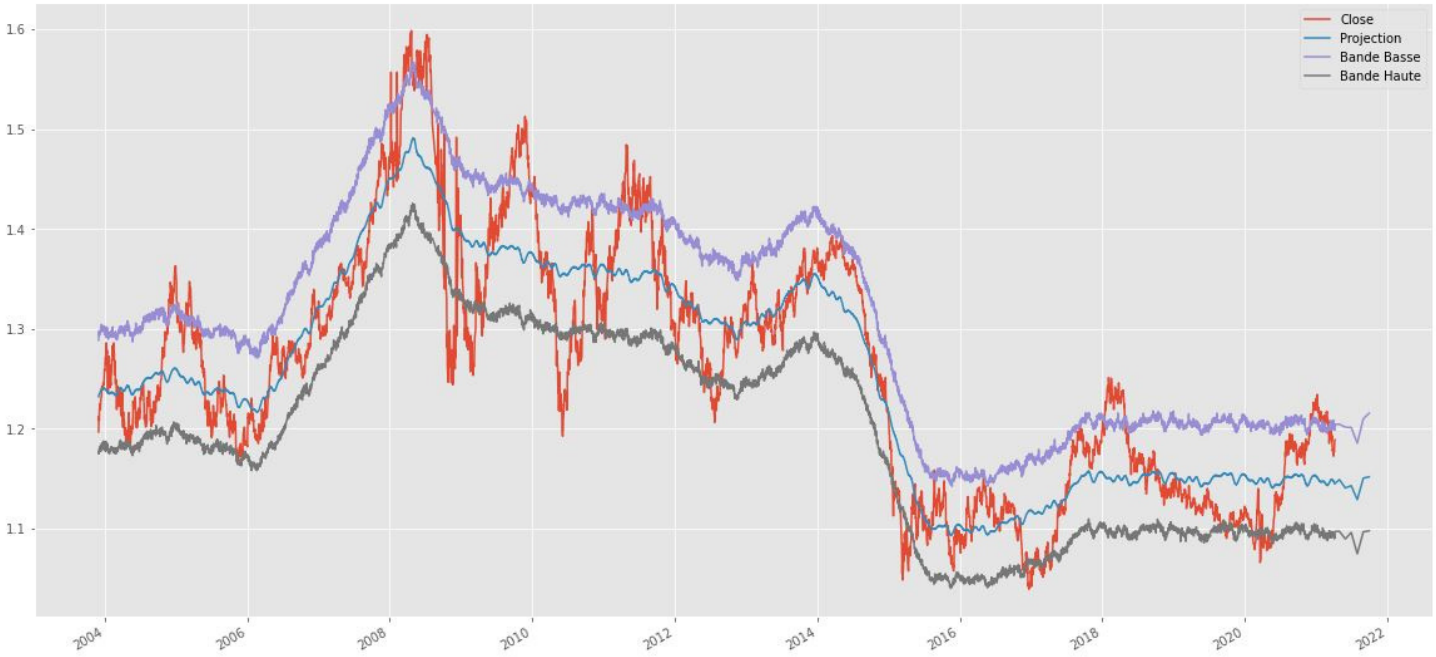
La moneda del viejo continente parece satisfacer a los compradores y vendedores de dólares contra euros. De hecho, el consenso asciende ahora a 1.2000, mientras que los forwards están a 1.1886.



En el frente de derivados, hay más de 2.230 millones de euros de opciones que maduran 15/04/21 a 1.1800. No es imposible que converjamos hacia este umbral para recuperar algo de impulso hacia 1.2000 más adelante.



Desde el punto de vista técnico, la divergencia en período mensual a la baja, para catalizar completamente el descenso, llevó el cruce a 1.1700. Por el momento, no hay indicios de un cambio alcista a largo plazo. Una fase de rango de negociación es más probable para el verano.



Esto también se confirma en nuestras simulaciones, ya que obtenemos un rango entre 1.10 y 1.22 por el momento. Cualquier cruce de estos límites debe implicar una estrategia de retorno a la media.

JVR INVEST
GET HIGHER

Nuestra asignación táctica para 2021 ha cambiado:

Clase de activos	Negativo	Neutral	Positivo
Acciones USA.		Calma en los tipos	
Acciones Europa.		Calma en los tipos	
Acciones Emergentes.		Calma en los tipos	
Bonos.			Calma en los tipos
Oro.			
Petróleo.			
Bitcoin BTC.			
Inmobiliario.	Inmobiliario comercial.	Inmobiliaria vivienda.	

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.