

Mayo 2021

Newsletter



Mensaje del CEO

Estimados lectores:

Archegos es el nombre de un Family Office estadounidense que ha provocado 10 billones de dólares en pérdidas a bancos con muy alta reputación. Credit Suisse, UBS, Nomura, Morgan Stanley, MUFG y Mizuho forman parte de este grupo de bancos afectados.

Un nuevo escándalo financiero que molesta... minimizado por la lección aprendida de 2008 y la liquidez inyectada en los mercados. Cuidado con las consecuencias tardías en los próximos meses: tendría sentido que los principales bancos revisaran sus políticas de líneas de crédito a los Family Offices-Hedge Funds con la obligación de hacer un desapalancamiento; sería beneficioso dados los niveles alcanzados en los mercados de renta variable.

Ahora no es el momento de políticas fiscales restrictivas, sino más bien el tiempo para apoyar a los hogares y el consumo. La mayoría de los países de Europa constatan que las altas presiones fiscales dejan poco margen para los aumentos de impuestos. Cuidado con la tentación de disfrazar estos nuevos impuestos como impuestos "verdes". El aumento de la recaudación debe venir en nuestra opinión del aumento de la actividad que se detuvo entre 2020 y 2021.

También nos enfrentamos al exceso de liquidez en los mercados, característico del final del ciclo de tipos de interés bajos. El atractivo de los activos alternativos está en su apogeo: madera, criptomonedas de todas las clases y condiciones son ejemplos de activos decorrelados y especulativos (mención especial para el DOGECOIN). Esperamos una acción correctiva de la SEC en los próximos meses.

La crisis sanitaria no ha terminado, países como la India están siendo testigos de esto, pero en Europa y Estados Unidos la tasa de vacunación está aumentando y la proporción reproductiva del virus está disminuyendo. Deberíamos tener un verano tranquilo y un mayor seguimiento sobre el desarrollo de nuevas variantes.

Una vez levantadas todas las restricciones en Europa, esperamos verlos para compartir su opinión. Cuídense mucho.



Joaquin Vispe

I - Punto Macroeconómico.

Los informes económicos publicados a ambos lados del Atlántico esta semana dibujan unos entornos muy diferentes sobre cómo Estados Unidos y Europa se están recuperando de la pandemia. Europa, rezagada, materializó una nueva fase de recesión para los tres primeros meses de 2021 con una contracción estimada del 0,6% (doble caída), mientras que al otro lado del Atlántico Estados Unidos anunció que su economía había crecido un 1,6% en el mismo periodo.

Esta recuperación diferencial puede explicarse por el hecho de que Europa ha tomado muchas menos medidas de estímulo y ha desarrollado una política de vacunas que hoy obliga a algunos países a imponer semi-confinamientos que impiden una recuperación completa de la actividad.

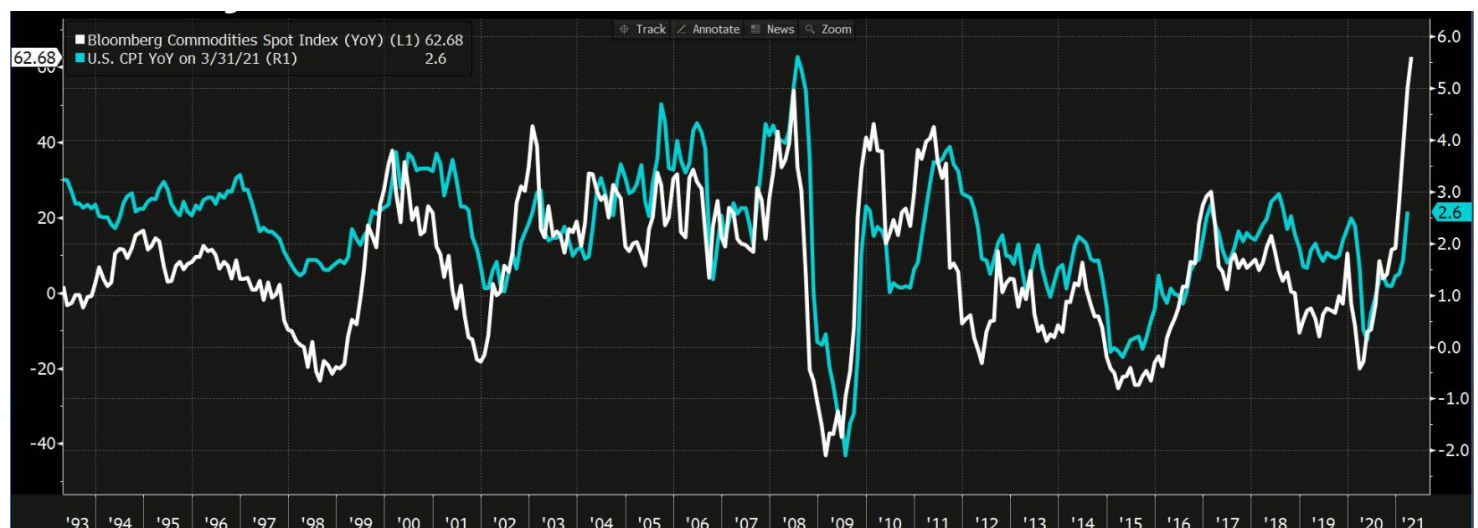


Risk Appetite Index (Bloomberg)

Eso no impidió a los inversores tratar de romper los máximos anteriores en los índices de renta variable. De hecho, el Índice de Apetito de Riesgo alcanzó brevemente su marca más alta a mediados de abril.



En los Estados Unidos, el Breakeven 10Y se acerca a su nivel más alto (2,55) en 8 años. El índice PCE (Precios al consumidor de los hogares sin elementos volátiles) también está aumentando, pero no se espera que vaya más allá de sus máximos anteriores de alrededor de 2.10-2.14. La inflación no realizada sigue siendo importante hasta ahora, veremos a medio plazo si el Breakeven se equivocó.



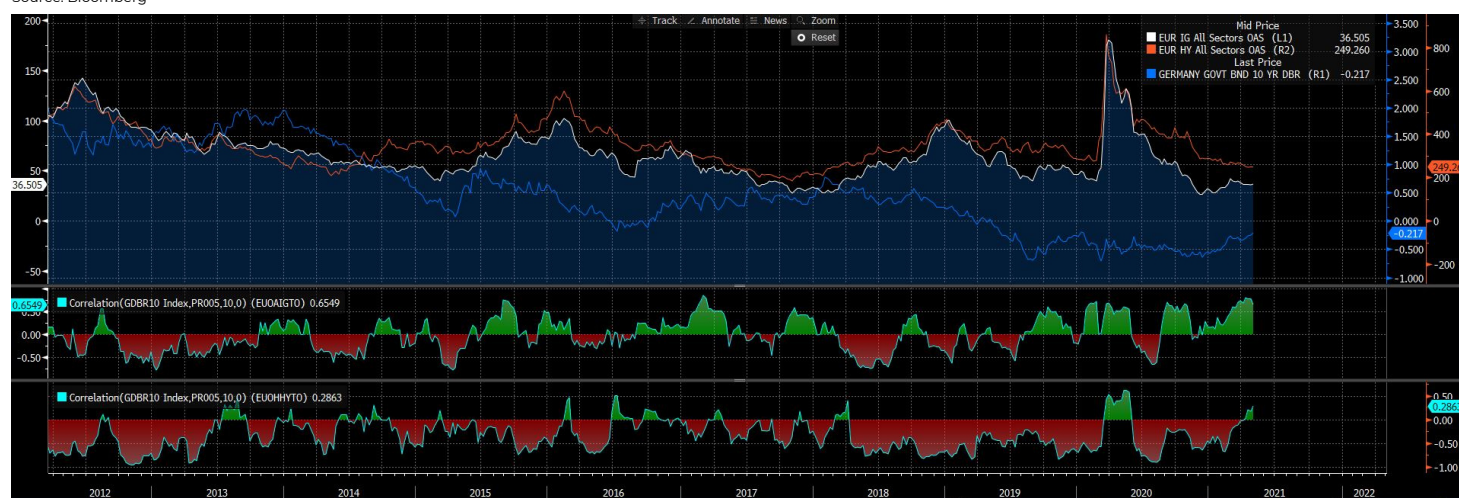
El aumento de los precios de las materias primas supera con creces al IPC estadounidense en el segundo trimestre. Históricamente este tipo de pico en materias primas dura sólo un tiempo y a menudo en los siguientes trimestres tenemos situaciones de sobreproducción.

II - Crédito

	Mod Duration	OAS Mid Spr	Yield To worst
AAA	6.45	0.811	-0.162
AA	4.85	34.11	0.44
A	5.85	67.12	1.06
BBB	5.91	115.6	1.817
BB	3.9	247.903	3.175
B	2.05	354.44	2.41
CCC	2.45	963	11.43

Source: Bloomberg

Las diferentes cestas de bonos filtradas por su calificación muestran que la cesta BB/B sigue siendo el par de "rendimiento/duración" más atractivo en comparación con otras calificaciones.

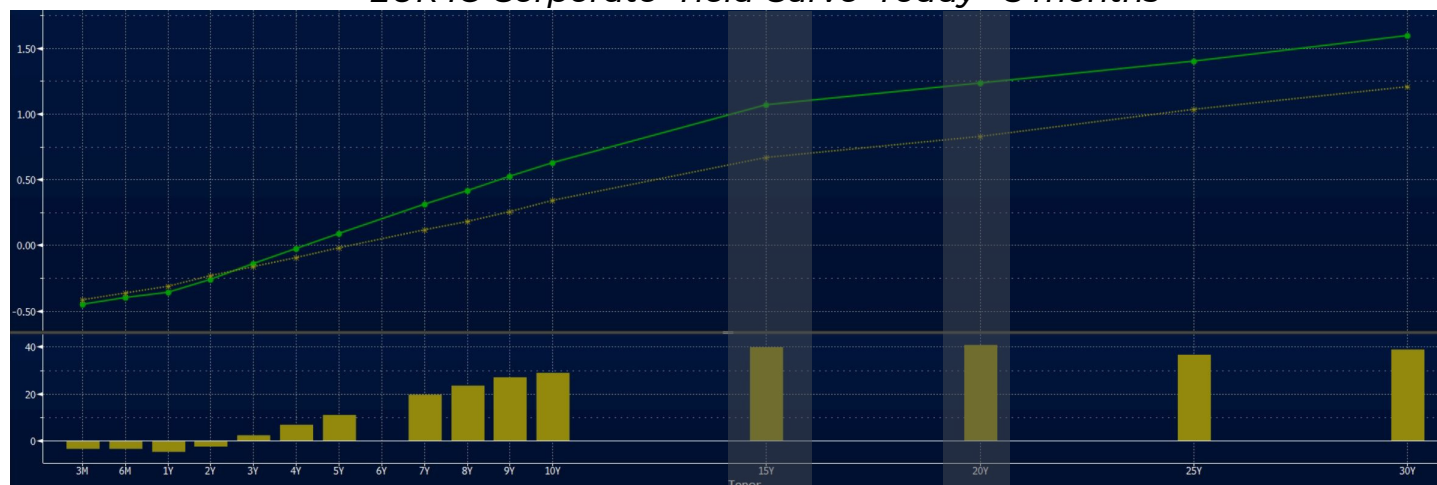


Además, la correlación anterior del Bund con OAS IG y OAS HY muestra la debilidad de la indicación geográfica cuando los rendimientos alemanes suben. Esta sensibilidad se debe a un aumento de la duración de las nuevas emisiones en los últimos dos años para lograr un retorno positivo. En el caso de la OAS HY, sigue siendo más resistente y se beneficia de una mayor eficiencia, así como de una menor duración ajustada. Creemos que sólo un salto en los índices de default podría conducir a una rápida descompresión de OAS HY.



EUR AA Corporate Yield Curve

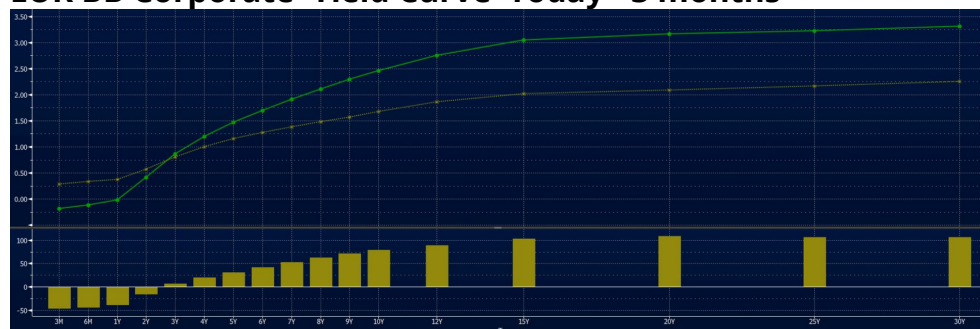
EUR IG Corporate Yield Curve Today - 3 months



Source: Bloomberg

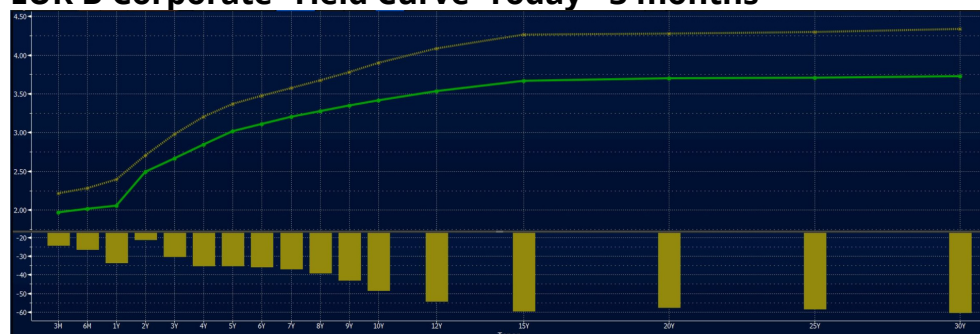
Si nos fijamos en la curva de rendimiento de las empresas IG, claramente hay un cambio desde principios de año. Hace tres meses las duraciones más largas tenían un rendimiento medio del 0,60% para un vencimiento 15 años; ahora el rendimiento es de 1,05%. Se espera que nuestro objetivo de rendimiento del Bund (-0,15 / -0,05) anunciado en enero se alcance para el tercer trimestre. En este caso, deberíamos ver una nueva descompresión de la curva de tipos al 1,40% para el mismo vencimiento.

EUR BB Corporate Yield Curve Today - 3 months



La curva de rendimiento EUR BB muestra la misma tendencia con un aplanamiento de la parte larga.

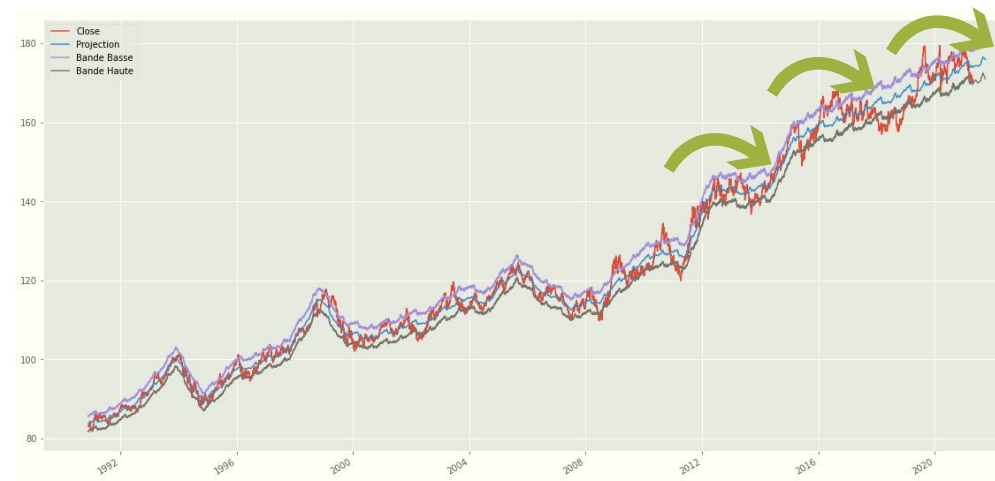
EUR B Corporate Yield Curve Today - 3 months



Sólo las curvas de rendimiento de calificación B e inferior muestran una mejora para todas las vencimientos. Estamos preocupados por el nivel de concentración de bonos basura en poder de los gestores de bonos en estas bajas calificaciones. De hecho podría producirse una venta masiva si hubiera un aumento de las tasas de morosidad de las calificaciones de B a CC. Además, el tamaño de la emisión en este soporte de clasificación a menudo se reduce. Por lo tanto, una "crisis de liquidez" podría ocurrir rápidamente, causando un contagio en las otras calificaciones.



JVR INVEST
GET HIGHER



El Bund genérico permanece siempre en su rango de negociación entre un soporte a 170 y una resistencia a 179. Parece que el Bund repite otra vez el mismo esquema que en 2016-2017 cuando estaba entre 160-170.

Nuestra simulación muestra que el contrato de futuros se acerca a la banda inferior justo por debajo de 170. Históricamente, cada vez que el precio iba por debajo de la banda inferior, se producía un salto técnico.

En derivados de crédito los operadores continúan cubriendo su mayor duración.



El TED Spread, que también sigue siendo un buen marcador de ansiedad del mercado, no parece mostrar estrés en el interbancario en este momento.



JVR INVEST
GET HIGHER

III- a-Mercados Europeos

El mes pasado dudamos mucho cuando el nivel estaba cerca de su resistencia a largo plazo de 3810 puntos. Finalmente, la fuerza del momentum ha hecho que los vendedores cambien de bando y permitió que el índice alcanzará 200 pts más (4000pts). El índice aún no ha materializado un retroceso para validar su resistencia anterior como soporte. Mayo podría confirmar el proverbio, 'Vende en mayo y desaparece', lo que sería una oportunidad para que el índice respire.

Eurostoxx 50



Vstoxx y ratio Put-Call



El Vstoxx sigue vacilando alrededor de los 20, pero debería regresar gradualmente a su zona de confort alrededor de 18 y luego 16. Esto también se confirma en derivados con una relación putcall en 0,89.

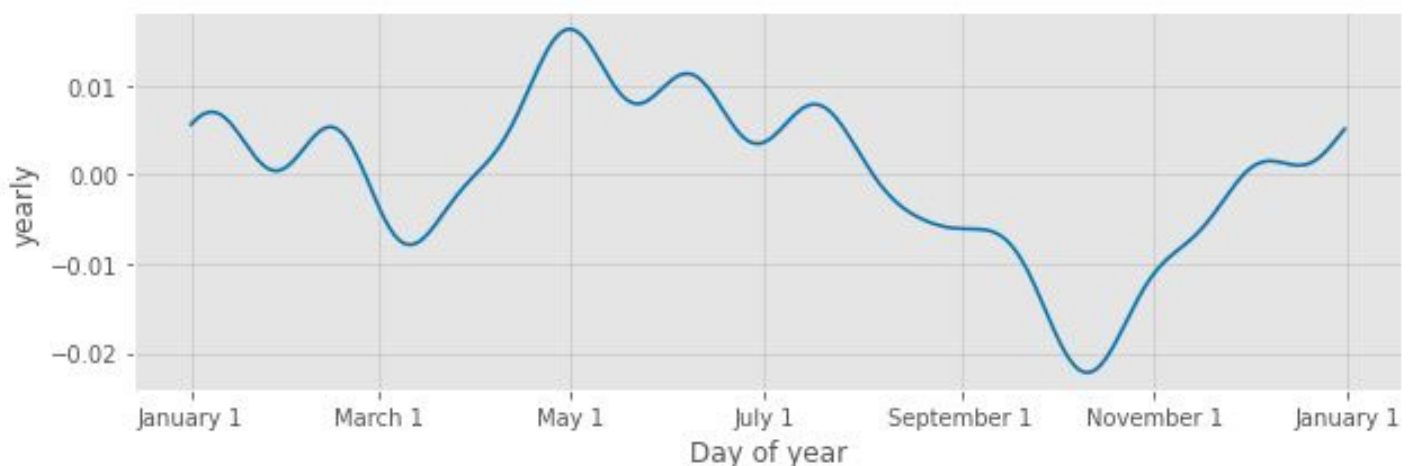


III- b- Mercados americanos

Seguimos vigilando los mercados estadounidenses, que parecen estar rondando sus nuevos máximos históricos. Ahora los stop-loss parecen estar justo por debajo del umbral de 4000pts. Esto augura un gran movimiento si volvemos a tocar este umbral. Pero por ahora el sobrecalentamiento de los indicadores no asusta a los inversores que siguen comprando el índice.



Por otro lado, en términos de estacionalidad, el mes de mayo nunca ha sido realmente un mes positivo en los índices de renta variable como se muestra en el gráfico a continuación.

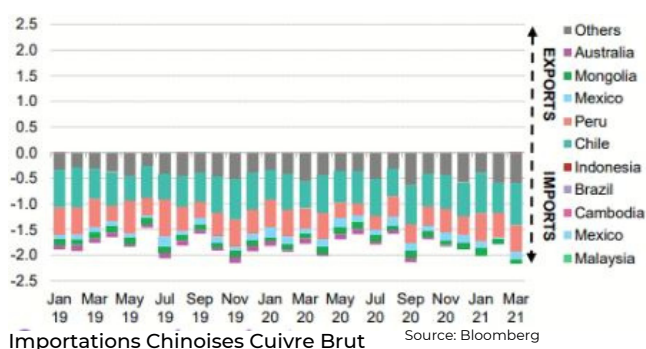
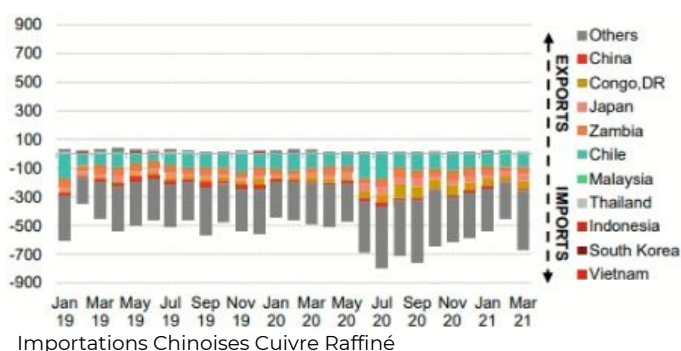


En el mejor de los casos, los índices oscilarán en un trading range durante el verano con fases de altibajos (volatilidad ++) según las decepciones o preocupaciones macroeconómicas. Mantenemos nuestra visión neutral sobre los índices estadounidenses, teniendo en cuenta que los niveles de valoración no son sostenibles con el tiempo y que es necesario que estos últimos respiren.

IV. Metales de Base & Metales preciosos

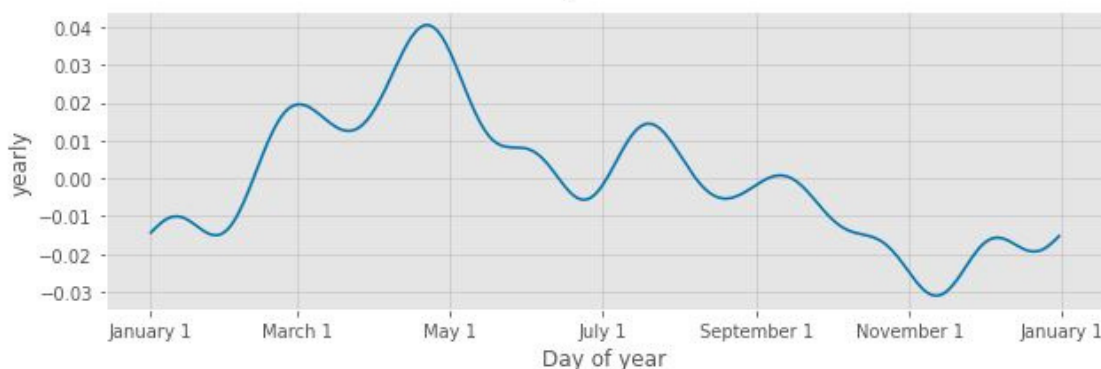
- Cobre

A pesar de la escasez de cobre para las fundiciones chinas, las importaciones de cobre terminaron el primer trimestre por encima de sus niveles históricos. Los volúmenes de importación han alcanzado los 5,96Mt en el 1T 2021, un 10 % más que en el trimestre pasado y un 8% más que en el mismo periodo en 2020.



La sorpresa llega especialmente en el mes de marzo, cuando el ritmo de importación de cobre refinado había encadenado 5 meses de descensos consecutivos: el repunte es bastante fuerte. Además, este repunte fue acompañado de un récord de importaciones de cobre crudo que ayudó a endurecer los precios.

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
15 Yr Avg	-21	2.99	1.84	3.98	-1.93	1.29	2.45	-1.27	-48	-1.77	-11	.63
2021	1.05	15.14	-2.42	12.10	2.01							
2020	-10.01	1.15	-12.49	5.66	3.04	11.87	5.69	6.03	-28	.49	12.24	2.88
2019	5.83	5.94	-.47	-1.18	-9.01	2.48	-1.46	-4.99	1.80	2.31	.15	5.87
2018	-3.18	-2.75	-2.64	.89	.41	-3.72	-4.05	-6.45	5.89	-5.20	4.46	-5.27
2017	8.86	-.86	-1.90	-2.11	-.64	4.61	7.13	6.48	-4.03	4.94	-2.06	8.68
2016	-3.19	2.98	2.56	4.40	-8.05	4.72	1.23	-6.84	6.81	-.25	18.89	-4.42
2015	-11.71	8.88	.88	5.35	-5.49	-3.83	-9.91	-1.08	.13	-1.00	-11.78	4.43
2014	-5.87	1.30	-6.58	.13	3.10	2.06	1.35	-2.97	-4.07	1.31	-6.14	-1.21
2013	2.18	-5.48	-3.56	-6.31	3.29	-7.35	2.23	3.42	3.04	-.68	-2.12	5.14
2012	10.30	2.12	-1.18	.22	-12.21	3.70	-2.08	1.07	8.80	-6.40	3.18	.63
2011	-.26	.44	-3.81	-3.30	.29	2.26	4.86	-6.53	-24.72	15.23	-1.90	-3.56
2010	-8.79	7.08	8.72	-6.08	-6.98	-5.43	12.79	1.49	8.64	2.25	2.40	16.32
2009	4.15	3.92	20.87	11.30	7.04	2.75	16.19	7.03	.39	4.84	6.53	6.29
2008	8.45	16.80	-.55	2.69	-8.34	8.03	-6.01	-6.34	-16.05	-36.47	-11.24	-13.15
2007	-9.63	5.34	15.11	12.57	-4.12	1.71	5.65	-6.51	6.71	-4.59	-9.10	-3.67
2006	9.13	-1.93	12.70	35.42	8.65	-4.46	3.10	-2.83	-.25	-3.32	-5.20	-9.48

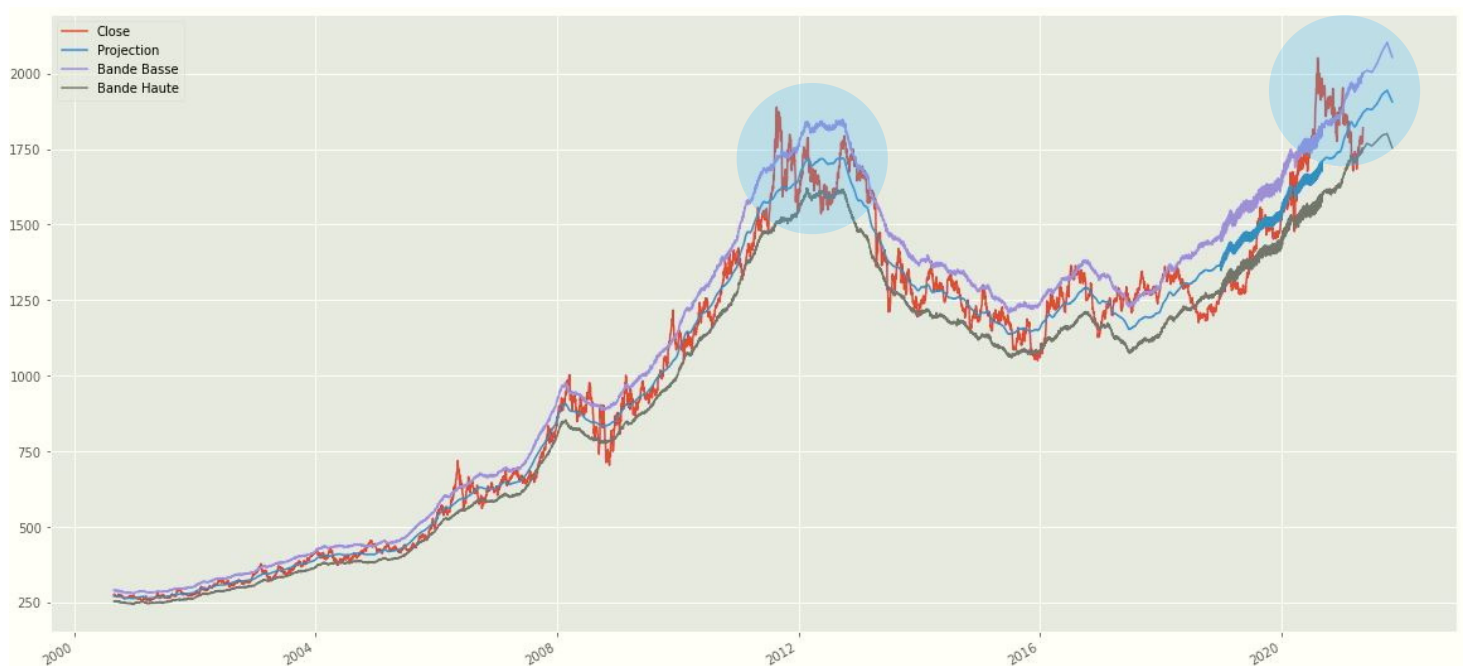
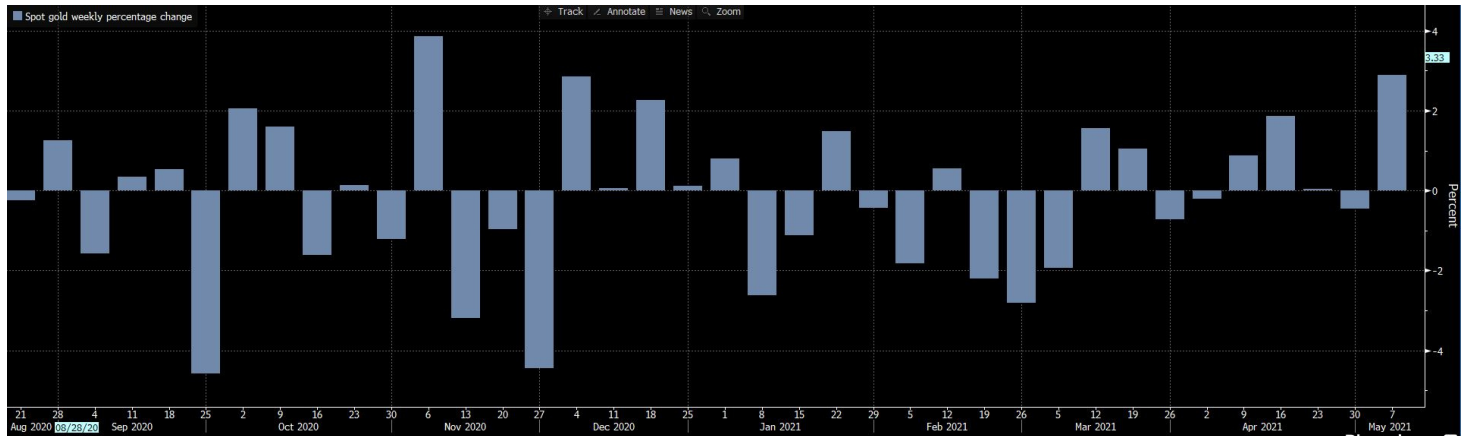


La estacionalidad durante los últimos 15 años no fue propicia para un aumento del cobre durante el mes de mayo y tampoco para el cuarto trimestre. Así que podemos suponer que el nuevo récord establecido por el contrato recientemente podría ser el último antes de un nuevo impulso alcista el próximo año. Gráficamente, este escenario parece mantenerse, ya que la tensión en los indicadores está en su punto más alto.



- Oro

El oro experimentó a comienzos de mayo su mayor aumento desde diciembre. El debilitamiento del dólar junto con los menores rendimientos de los tipos estadounidenses han reavivado el interés por el metal amarillo.



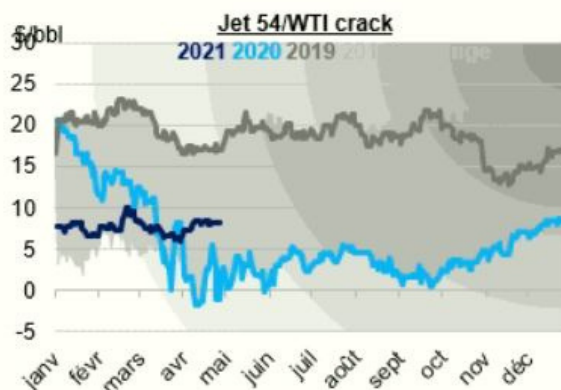
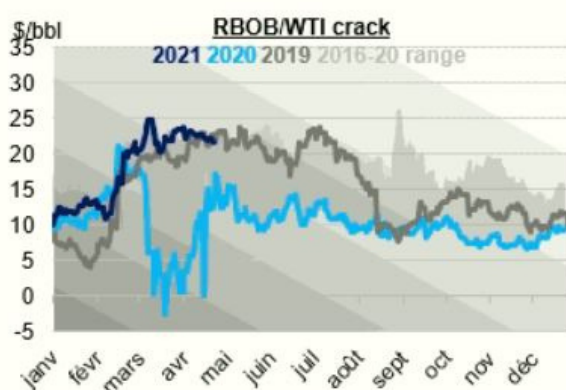
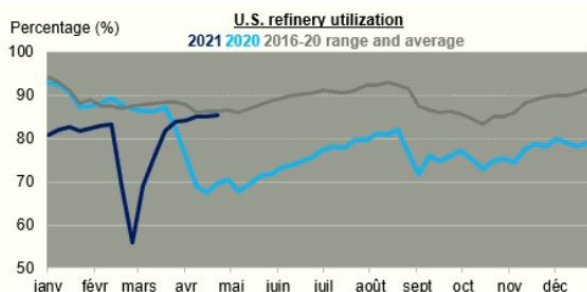
El precio rebotó en el límite bajo definido por nuestra simulación. Por ahora, el oro parece haber llegado a su punto medio en \$1840. Si esto último se cruza, muchos traders deben ir por el objetivo de \$2,000. Hay mucha similitud entre la fase "toppish" de 2012/2013 y lo que el Oro está materializando actualmente. A observar con atención en los próximos meses...

V- Energía

Los precios del petróleo continúan fluctuando en el rango de 5 dólares, con los traders vacilando entre la reapertura de las economías occidentales y el resurgimiento de la pandemia en India, Tailandia y Brasil. A medida que se acerca la temporada alta de viajes, el tráfico rodado en Europa está mostrando un aumento en los niveles de congestión, lo que sugiere que la demanda de combustible se está recuperando. Mientras tanto, en Asia los niveles de congestión han estado disminuyendo en las últimas semanas.



Estados Unidos está dando la vuelta, con las tasas de la refinería en su nivel bajo de promedio de los últimos cuatro años. Los programas de mantenimiento puestos en marcha durante la ola de frío de febrero fueron muy eficaces para restaurar toda la capacidad de las refinerías. China es una historia diferente, ya que su capacidad de uso ha ido disminuyendo constantemente desde principios de año. Los cracs en la gasolina están en línea con su promedio histórico, mientras que las de Jet Fuel aún no están despegando. Podemos esperar un largo camino hacia la recuperación del sector de la aviación



La reversión del riesgo de 1M refleja claramente las expectativas bajas de los operadores para junio y julio. Después de un repunte a principios de abril, la presión a la baja parece estar debida a la nueva recuperación de las infecciones en Asia; esto podría amenazar la demanda, especialmente en la India. Incluso si la demanda mundial estuviera en camino de recuperación, la combinación de la desaceleración del petróleo en China y los nuevos "confinamientos" en Asia, podrían conducir a una mayor presión a la baja sobre el WTI y el Brent.

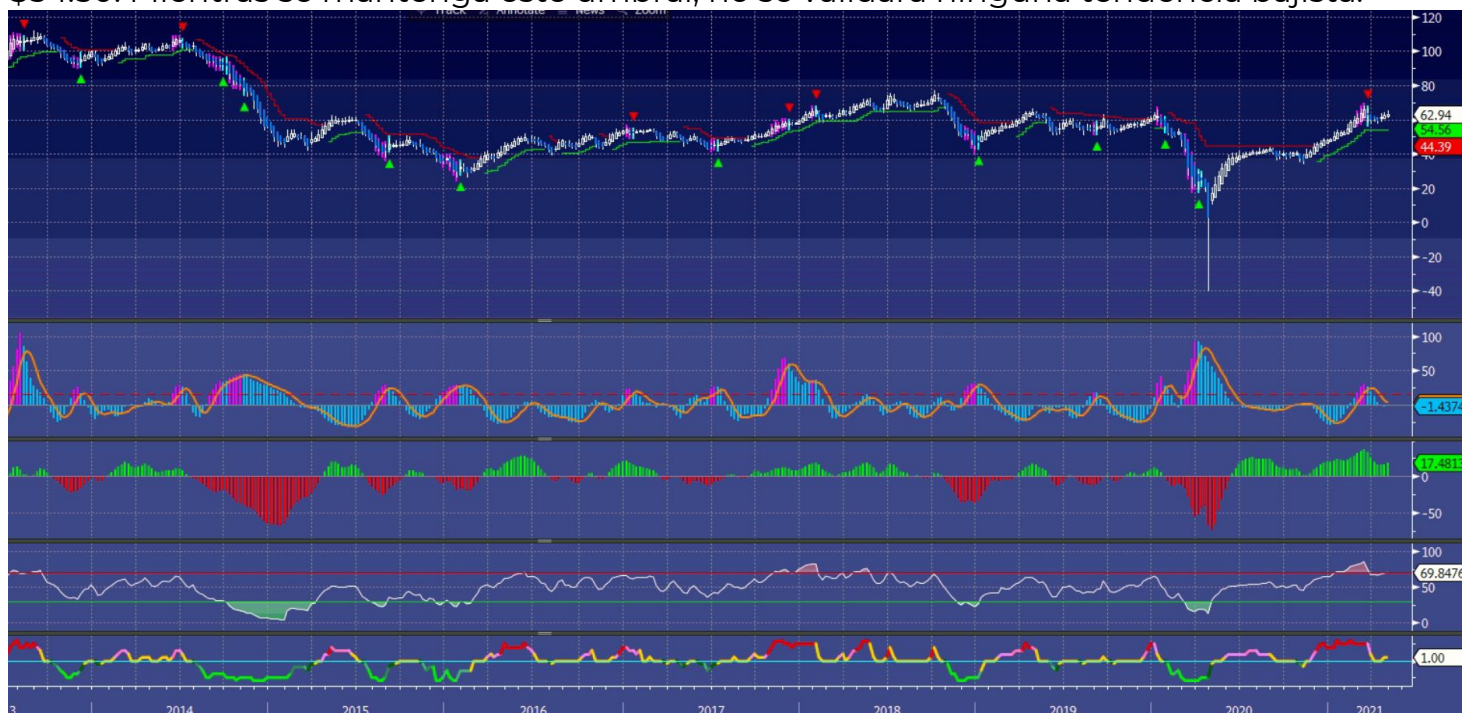
Brent one-month reversal skewness



WTI one month risk reversal skewness



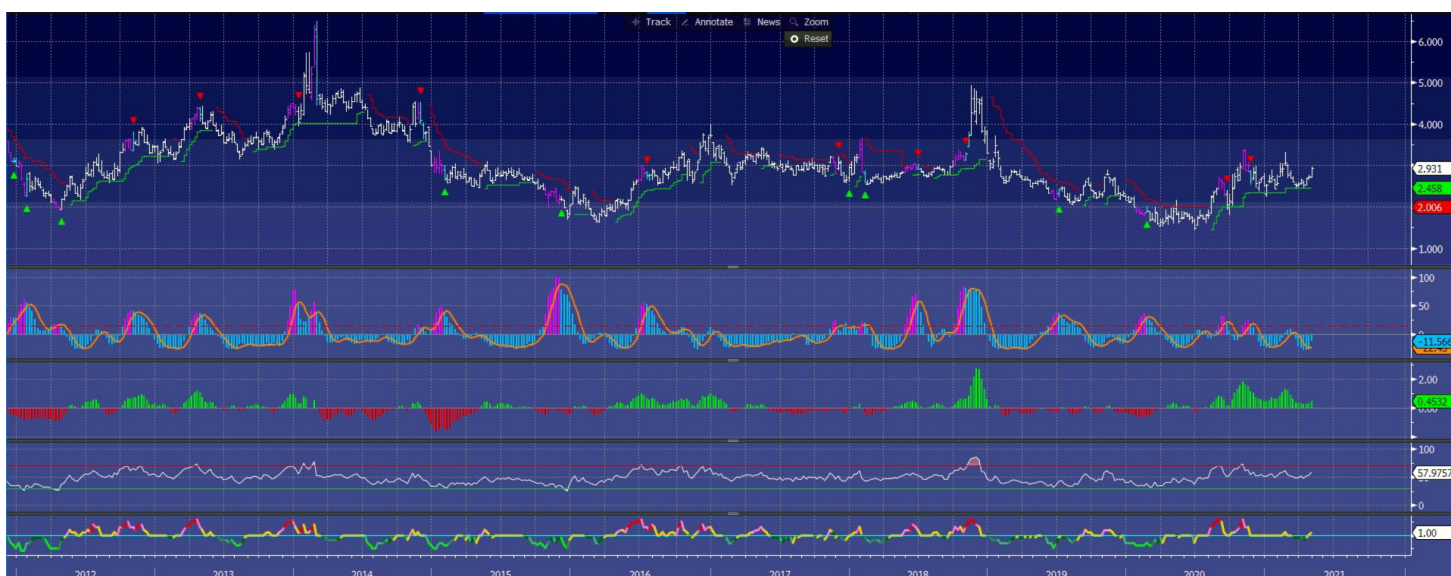
El WTI fue incapaz de superar la resistencia significativa de 65 dólares: la última decisión de la OPEP pesó mucho en el contrato. Hasta ahora, ninguno de los Bulls o Bears está listo para determinar una tendencia y esto podría durar hasta las primeras estadísticas de la "driving season" en los Estados Unidos. La concentración de stop loss está alrededor de \$54.50. Mientras se mantenga este umbral, no se validará ninguna tendencia bajista.



99.0% Confidence Interval: 63.612 between 59.216 and 68.007

Nat Gas & LNG

El NatGas ha ido evolucionando desde mediados de marzo en una ligera tendencia alcista. La meta de \$3 sigue siendo un obstáculo importante a superar antes de alcanzar el umbral de \$3.20. Los indicadores argumentan a favor de la continuación del movimiento, incluso si este último es muy atípico en términos de estacionalidad.

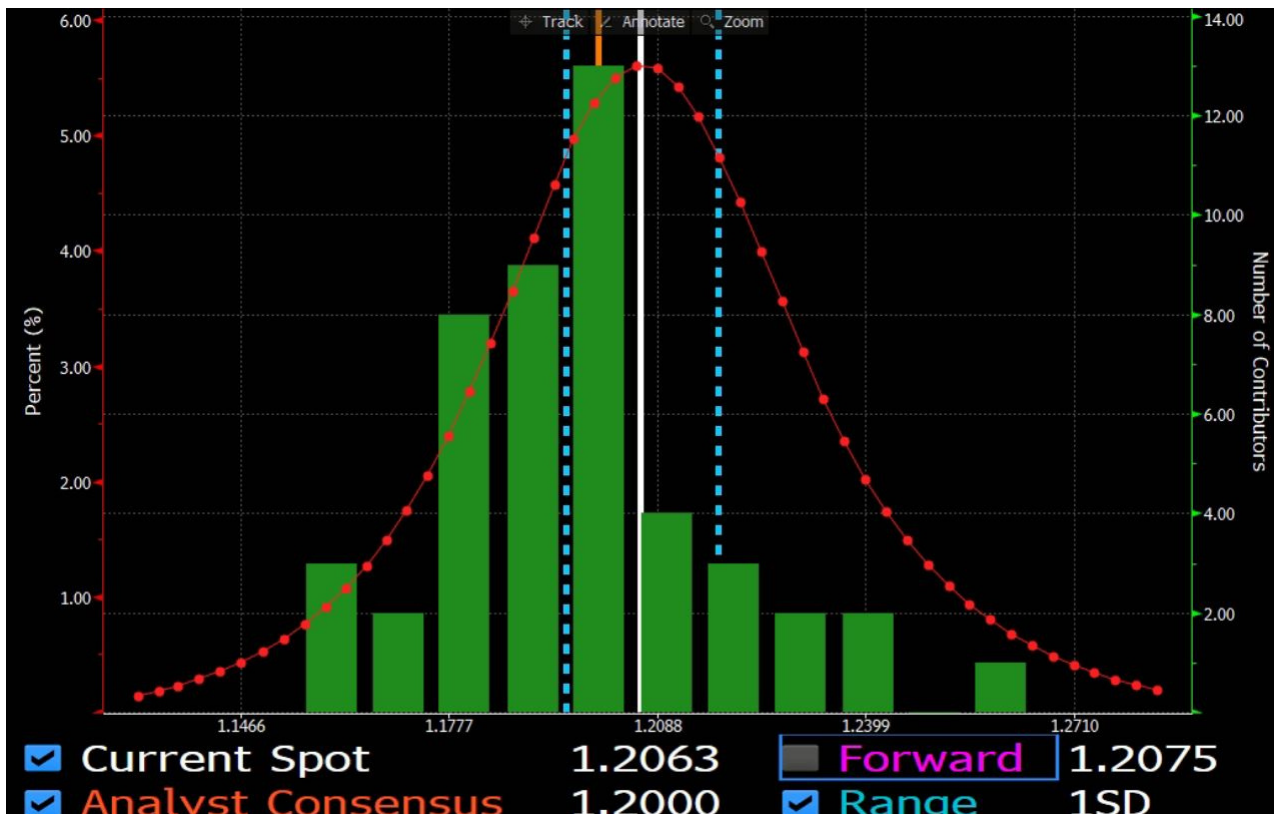


El mes comienza con temperaturas sin desviación significativa de su promedio después del desacoplamiento entre las temperaturas esperadas en abril.

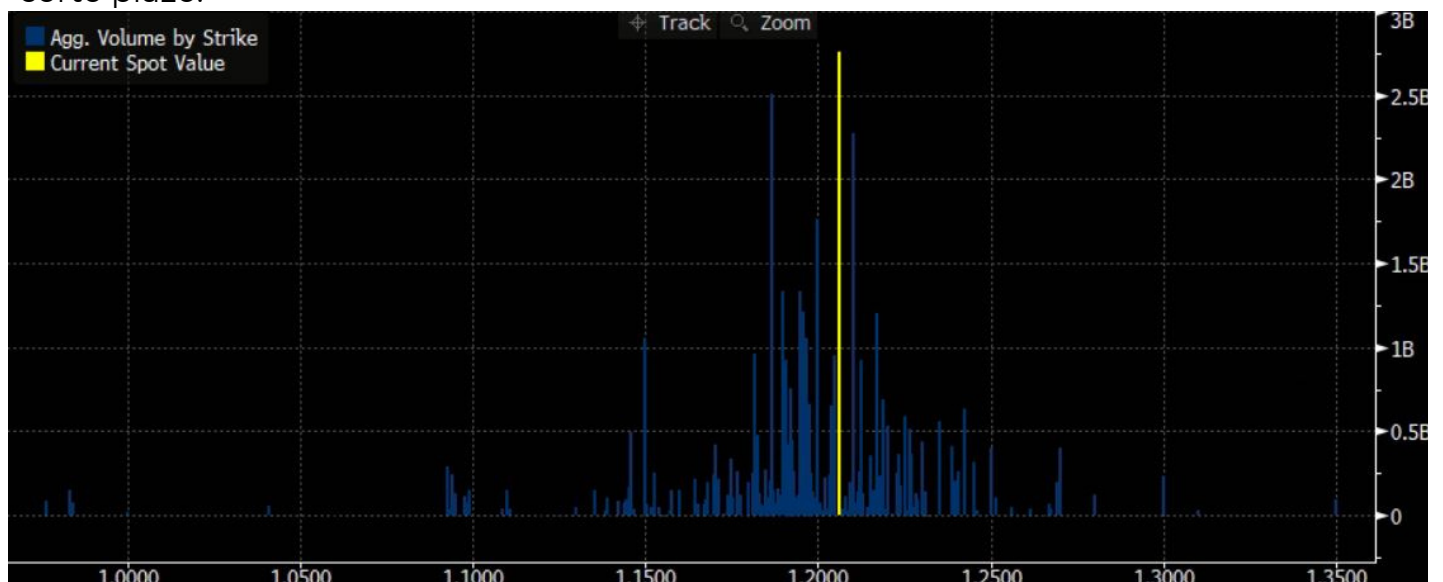
El Nat Gas & LNG podría salvarse este mes por una demanda atípica de Asia. La presión sobre los precios al contado de GNL demuestra que la demanda no se desvanecerá a corto plazo y debe apoyar los precios. Por esta razón, consideramos \$3.20 como el objetivo máximo para los próximos dos meses.

VI- Forex

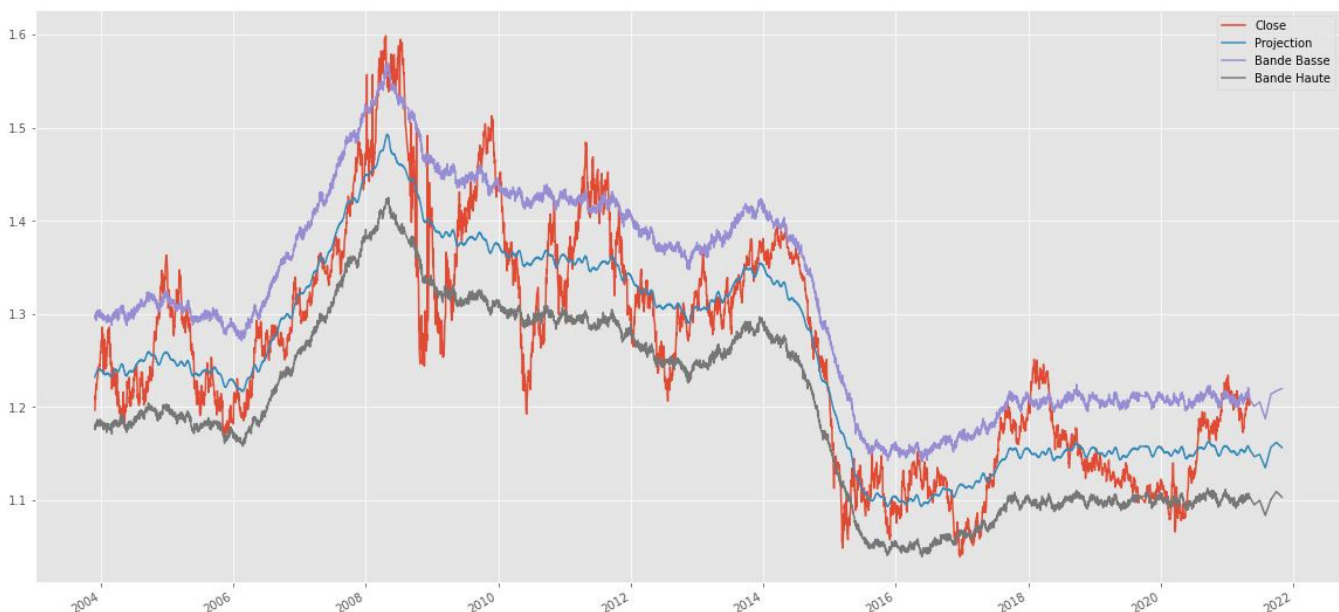
El repunte económico en los Estados Unidos sigue ejerciendo presión sobre el billete verde. Su carácter de moneda refugio lo penaliza contra el euro. El consenso se mantiene en torno al umbral fundamental de 1.2000.



En el frente de los derivados, hay más de 2.270 millones de euros de opciones que maduran el 13/05/21 a 1.2100 y 2.500 millones a 1.1865 el mismo vencimiento. Como si muchos operadores de divisas esperasen grandes variaciones en la volatilidad en el corto plazo.



Desde un punto de vista técnico, el par se encuentra bloqueado mensualmente en una figura de continuación de tendencia llamada triángulo. A veces este tipo de figura refleja la indecisión y permite formar los "rounding bottom" a largo plazo. La salida de esta figura determinará la tendencia a largo plazo bien en 1.2265, bien en 1.1410. Los estrangulamientos actuales en derivados confirman este tipo de escenario



En nuestras simulaciones encontramos que el EURUSD evoluciona a corto plazo en un rango alto que debería estimular una corriente de ventas.

Nuestra asignación táctica para 2021 se ha modificado :

<i>Clase de activos</i>	<i>Negativo</i>	<i>Neutral</i>	<i>Positivo</i>
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. 		Inmobiliario residencial 

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.