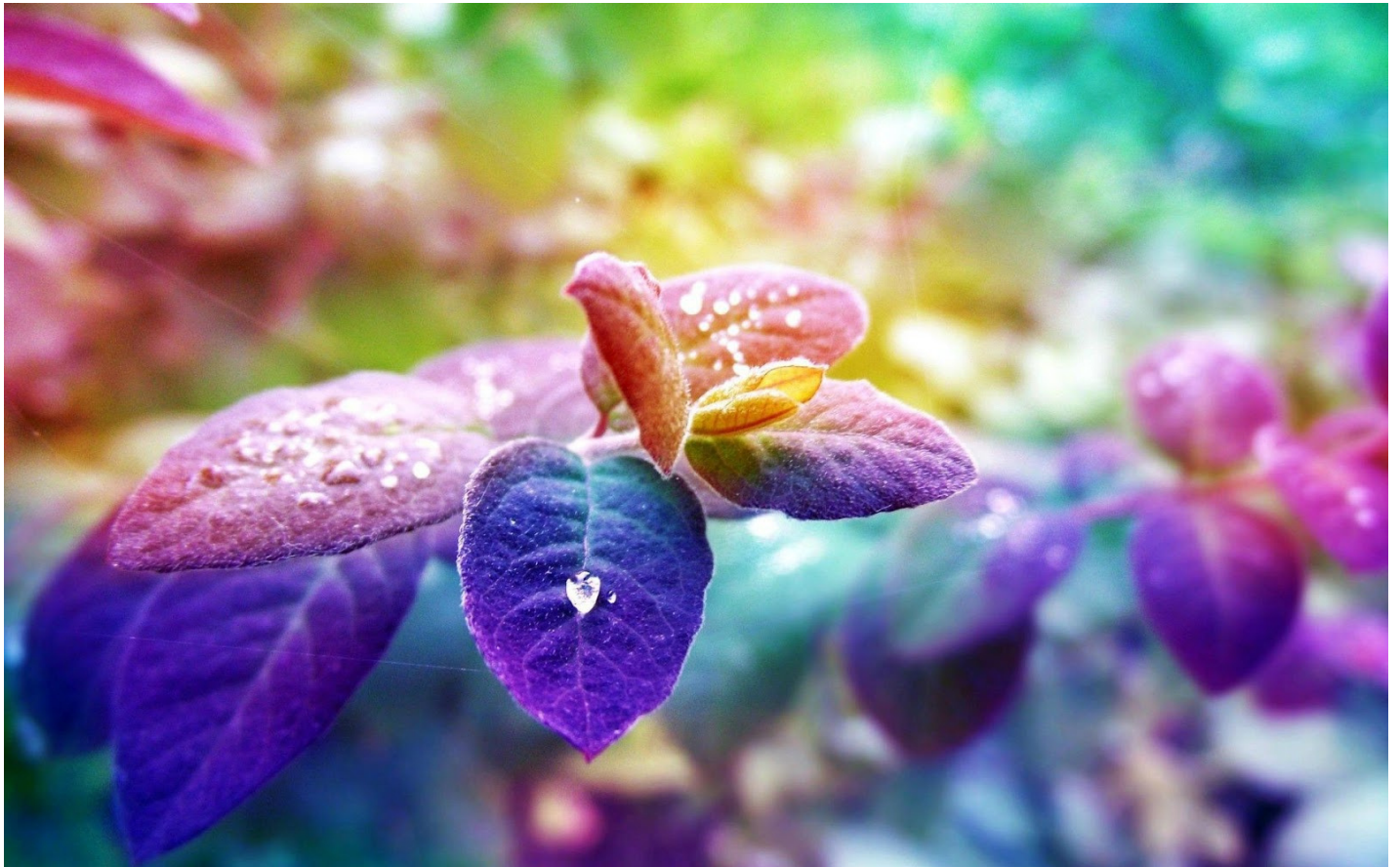


Junio 2021

Newsletter



Mensaje del CEO

Estimados Lectores,

El mes de junio comienza con señales de esperanza de volver a la normalidad en todas las economías europeas con un retorno a las actividades domésticas y el levantamiento de restricciones y confinamientos.

La efectividad de las vacunas que se ha demostrado en Israel y Estados Unidos parece ser un paso importante en el camino para salir de la crisis pandémica.

Tendremos que esperar un poco más en Europa para confirmar la evolución de las variantes importadas (India, Brasil o Sudáfrica) siguiendo de cerca la evolución en algunos países como el Reino Unido.

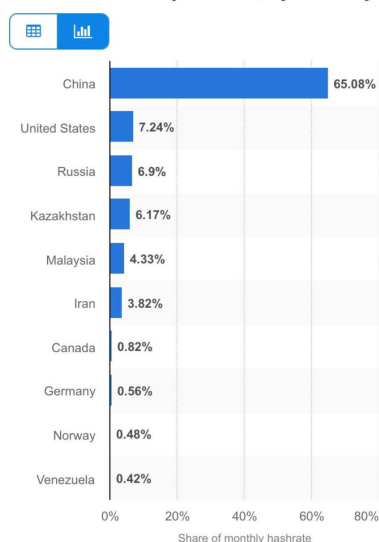
La tarjeta de vacunación, que daría el derecho a viajar dentro de Europa, parece evidente que se pondrá en marcha en los próximos meses.

Y los mercados en todo esto ... hicieron una pequeña pausa durante este mes de mayo a la espera de la confirmación de las buenas noticias. Puede que sea un poco pronto para hablar del regreso de la inflación. Los mercados siguen creyendo en el poder omnisciente de los banqueros centrales para salir de la crisis.

Una pequeña mención sobre las criptomonedas. La manipulación constante del valor de un activo se puede hacer si nadie conoce su valor intrínseco. Estamos en el ámbito de la opinión, no de la ciencia. Esta constante manipulación que se hace con las redes sociales (Tweets de Elon Musk por ejemplo) no anuncia nada bueno y las autoridades financieras acabarán interviniendo. Nótese también la importancia de China en la minería del BITCOIN y la importancia de las decisiones de su gobierno (gráfico STATISTA).

Esperamos verlos muy pronto para compartir su opinión. Cuídense mucho.

**Distribution of Bitcoin mining
hashrate as of April 2020, by country**

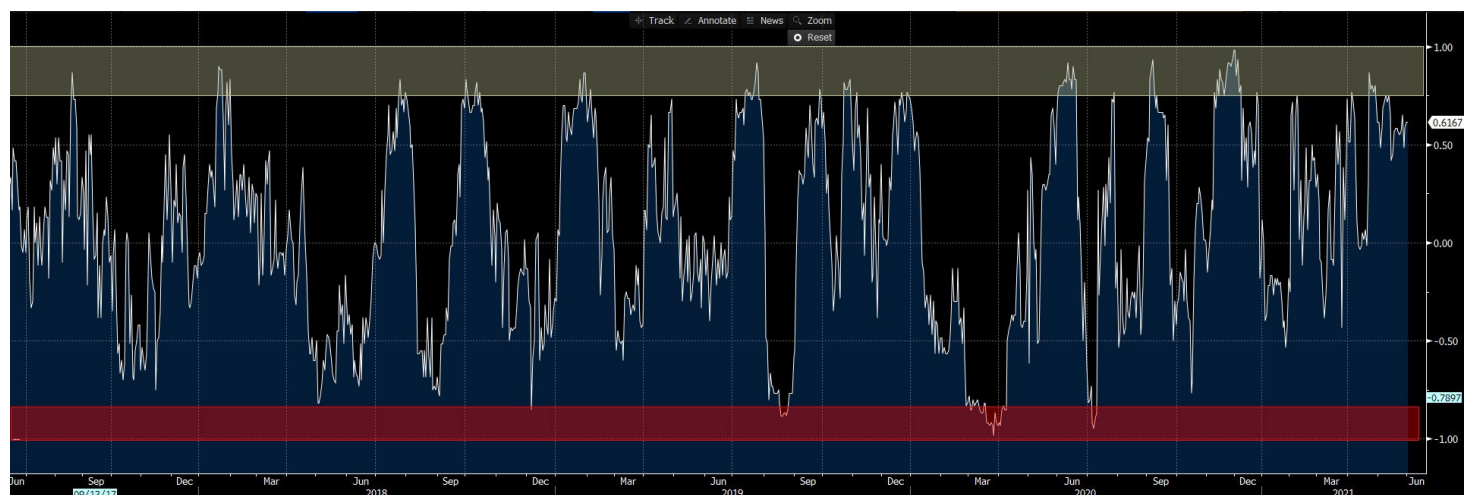


Joaquin Vispe



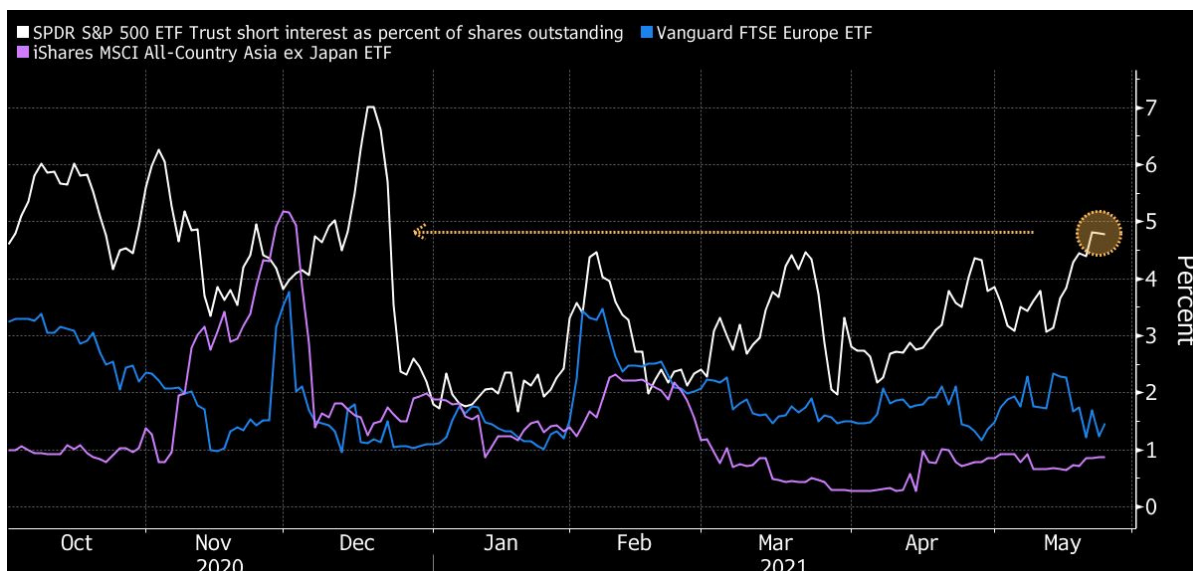
I - Punto Macroeconómico.

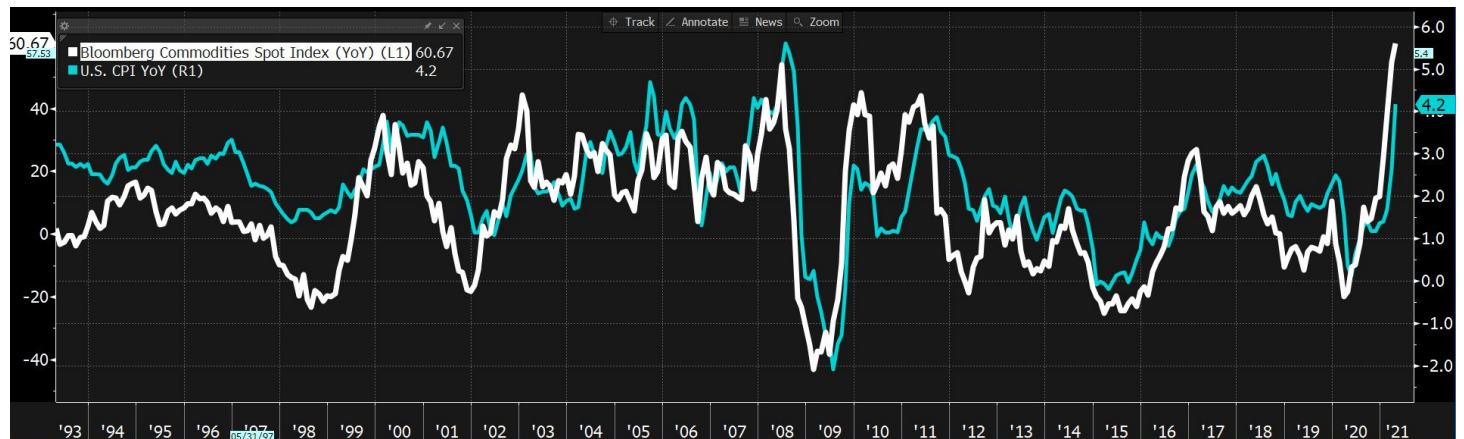
Ya en la reunión de junio las intervenciones de Villeroy y Lagarde han eliminado las dudas que se cernían sobre un posible "tapper" por parte del BCE . Aunque este último haya expresado su preocupación por el nivel extremo de valoración alcanzado por los mercados. El Banco Central Europeo mantiene su escenario: tenemos una salida no trivial de la economía al poner de relieve el riesgo de un aumento de la insolvencia empresarial. De hecho, si se retiraran las medidas de apoyo es muy probable que el nivel de tasas de morosidad se disparara muy por encima de los niveles pre-Covid.



Risk Appetite Index (Bloomberg)

Por el momento el apetito por el riesgo sigue siendo bastante alto en los mercados. Sin embargo, a medida que se acerca el verano, muchos inversores reducen la volatilidad de su cartera o comienzan a construir coberturas para protegerse de la volatilidad del verano. Debido a esto, es importante para el período aligerar un poco las carteras. Además, el temor a un verano volátil ya se está viendo en las opciones con un índice Skew que se está disparando por encima de sus niveles de 2018. Lo mismo se observa en las posiciones cortas de ETFs estadounidenses.





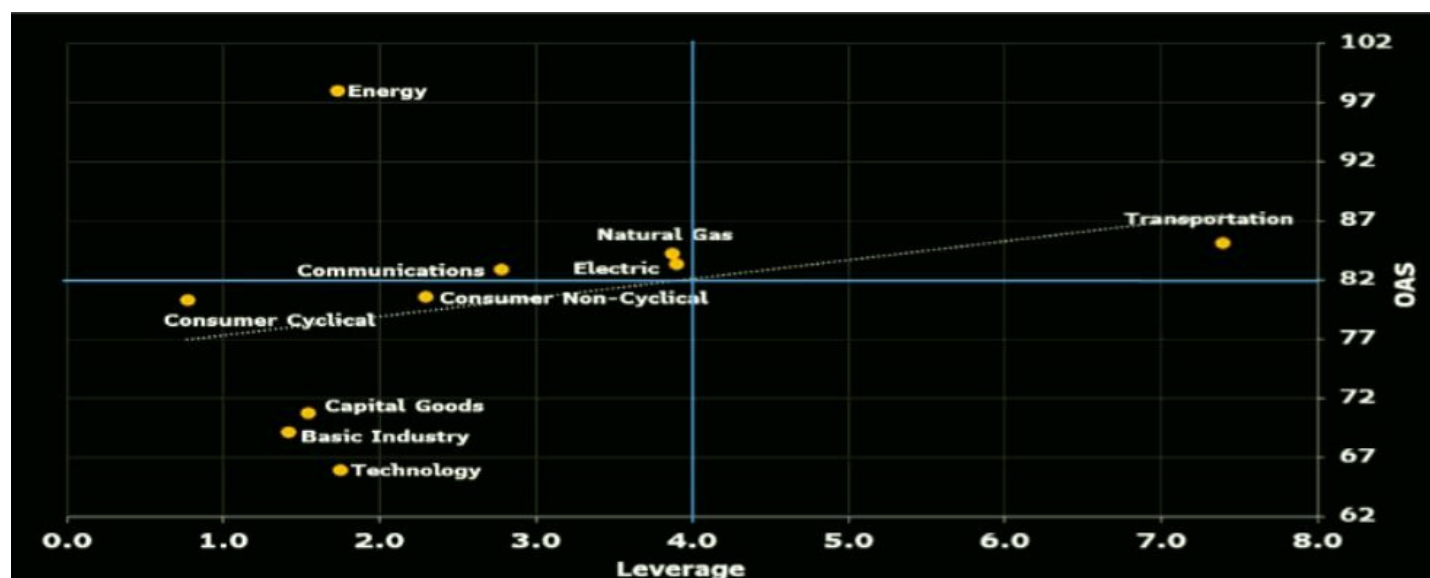
El auge de las materias primas desde principios de año ha impulsado el IPC aunque este se haya quedado atrás. Si miráramos a 2008, veríamos que tuvimos el mismo fenómeno. Pero este tipo de pico a este nivel de progreso sigue siendo muy efímero y es muy probable que el mercado de materias primas se desacelere en el 3er trimestre. En este caso, se explicaría por qué los banqueros centrales cuentan con un repunte de la inflación transitoria.



Esto también se nota al vincular el S&P y el IPC. muchas veces cuando el índice de inflación se aceleró, el S&P comenzó a consolidarse.

II - Crédito.

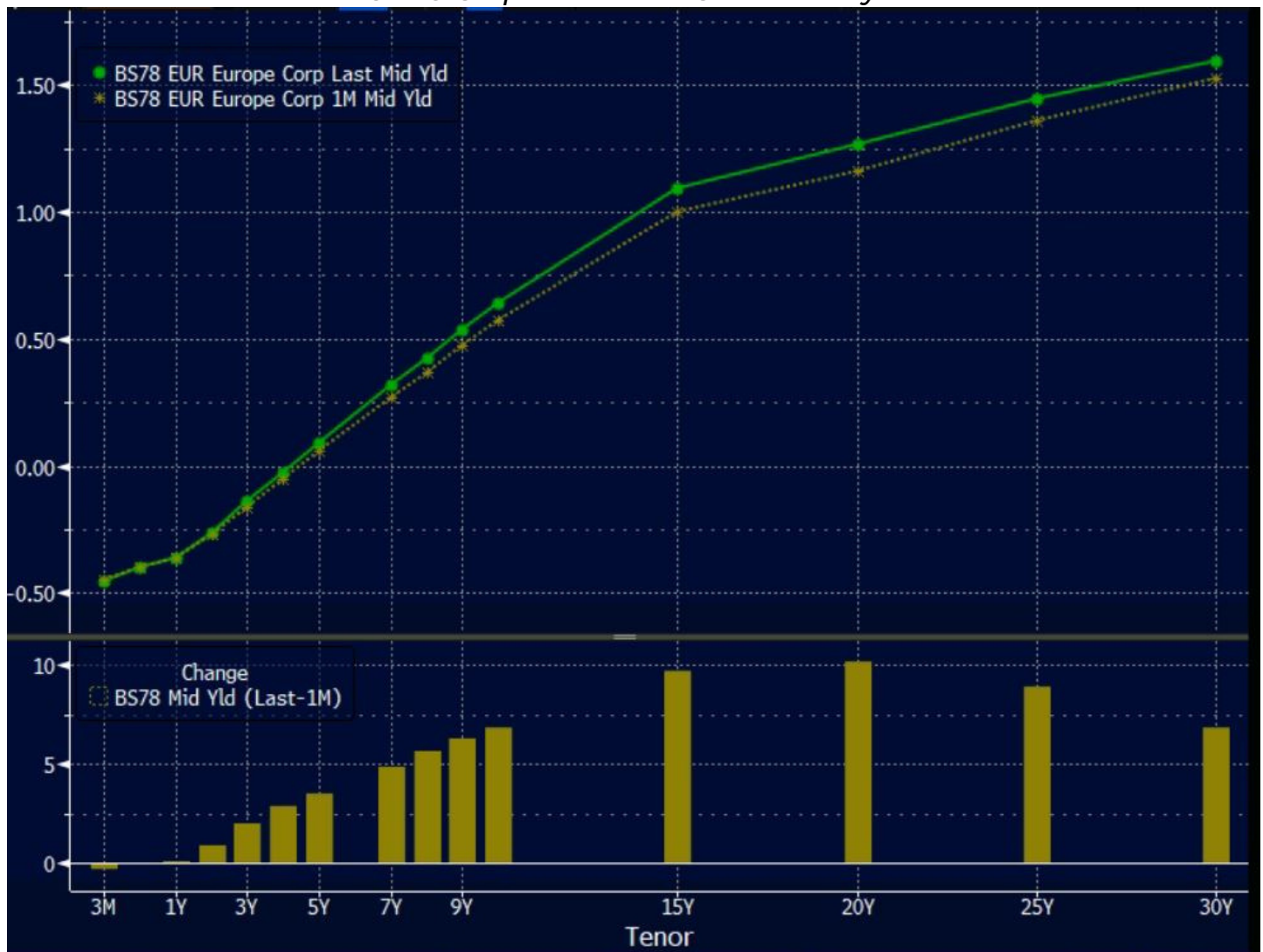
En cuanto al mercado de bonos corporativos, en particular IG, podemos ver una recuperación sostenida en los indicadores de apalancamiento y cobertura. Cuando las vacunas se desplieguen en toda la población, el segmento IG podría mejorar. De hecho, la recuperación está empezando a filtrarse a través de las ganancias corporativas.



Fuente: Bloomberg

Si cartografiamos la OEA de los sectores IG en relación con su "apalancamiento", obtenemos una foto de la base riesgo-retorno que proponen. Podemos observar como la energía sigue siendo el mejor sector con bajo apalancamiento y un alto OAS, seguido de Telecom y Consumo Básico. El peor sector sigue siendo el transporte en términos de apalancamiento y el más caro es la Tecnología.

EUR IG Corporate Yield Curve Today - 1 mes



Source: Bloomberg

Con respecto a la curva de rendimiento del EUR IG, cabe señalar que el steepening de la curva continúa durante los 9 - 30 años. La variación máxima es durante el período de 20 años con un aumento de 10 pbs en un mes. Obviamente, los inversores están apuntando a 10 años o menos. Sigue preocupando el aumento de los rendimientos en este año, como lo demuestra el reciente aumento del Bund. Este incremento impacta en el segmento IG tanto desde el punto de vista fundamental como desde su valoración. Sin embargo, los costos promedio de los préstamos siguen estando lejos de la YTW cerca del 1% en promedio. Por lo tanto, el impulso del aumento de los tipos no es un lastre fundamental en esta etapa.

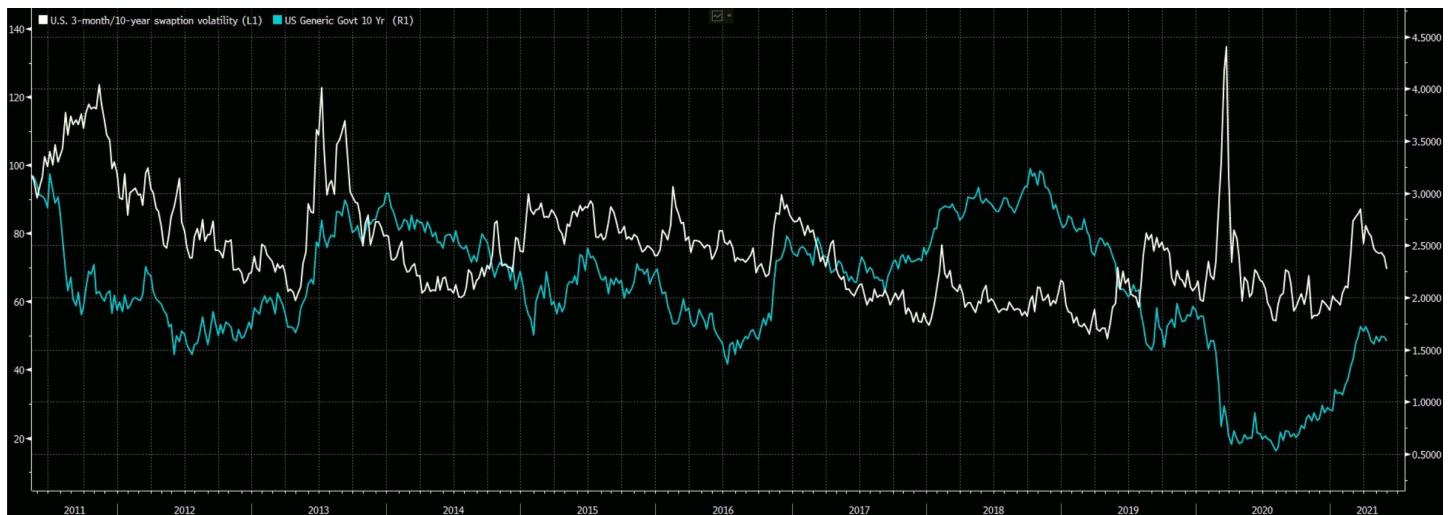


El Bund logró preservar el soporte de su canal en 169. A pesar de un intento de descender por debajo de este nivel, los compradores se han beneficiado de las compras baratas. Como resultado, el futuro materializó un levantamiento alcista bien conocido por los analistas gráficos. Mantenemos un primer objetivo en 173.5 para el mes de junio. Para ir más alto, será necesario que el Bund logre cruzar las muchas resistencias horizontales restantes. El efecto de memoria ascendente tiende a permanecer en su base alta, prueba de que el movimiento no es por el momento puesto en duda por olas vendedoras.

Los operadores de derivados de crédito continúan cubriendo su duración más larga.



El índice de miedo a las subidas de tipos de interés, Move Index, continúa cayendo a un nivel consistente con una parada en las alzas de tipos. Durante los próximos 3 meses, el índice de movimiento debe permanecer en un modo tranquilo alrededor de 50. La especulación en torno a la Conferencia de Jackson Hole podría desencadenar una nueva ola de volatilidad a mediados de julio.



Este escenario es coherente con las expectativas de los operadores para los próximos tres meses, como lo reflejan los derivados. De hecho, el swaption de 3 m/10 años ha caído bruscamente, lo que indica una pausa en el aumento de las tasas de interés.

El índice Eurostoxx 50 tuvo un mes de mayo turbulento sin que se pusiera en duda su impulso alcista a largo plazo. Sus indicadores de momentum todavía muestran sobrecalentamiento mientras que el nivel de persistencia del movimiento evoluciona en territorio extremo. La selección de acciones sigue siendo la mejor solución en este momento en lugar de aumentar su exposición a la renta variable.



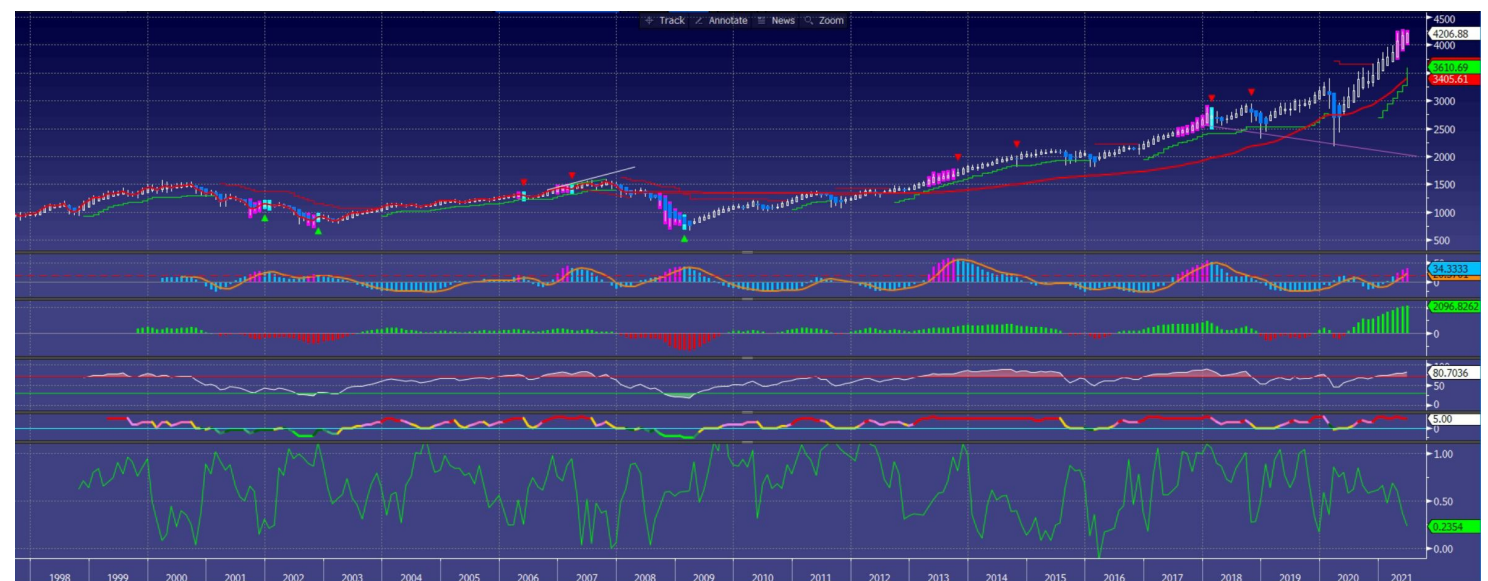
Como se anunció el mes pasado, el Vstoxx ha regresado a la zona de 18. Por el momento los inversores mantienen la calma, al menos en Europa, tras las últimas intervenciones de los banqueros centrales. Quizás tan pronto como se acerquen las vacaciones de verano no excluimos tener un poco más de volatilidad.

III- b- Mercados americanos.

En Europa los inversores se mantienen bastante tranquilos a principios de junio, pero en Estados Unidos, la subida de los índices estadounidenses están provocando nerviosismo entre los operadores. En efecto, el Índice Skew es una medida del riesgo potencial en los mercados financieros. Cuanto más alto sea su nivel, mayor será la percepción de un evento de "riesgo de cola" o "cisne negro".



Hay que decir que el reciente progreso del S&P500 puede dejar perplejos a muchos inversores. El nivel de sobrecalentamiento de los indicadores de momento está en su punto máximo y, además, hemos estado presenciando durante una semana amplitudes ruidosas (anti-persistentes). A partir de finales de junio correremos el riesgo de determinar rápidamente cómo será el tipo de verano que pasaremos en los mercados americanos. Una pequeña corrección sería realmente beneficiosa para los índices.

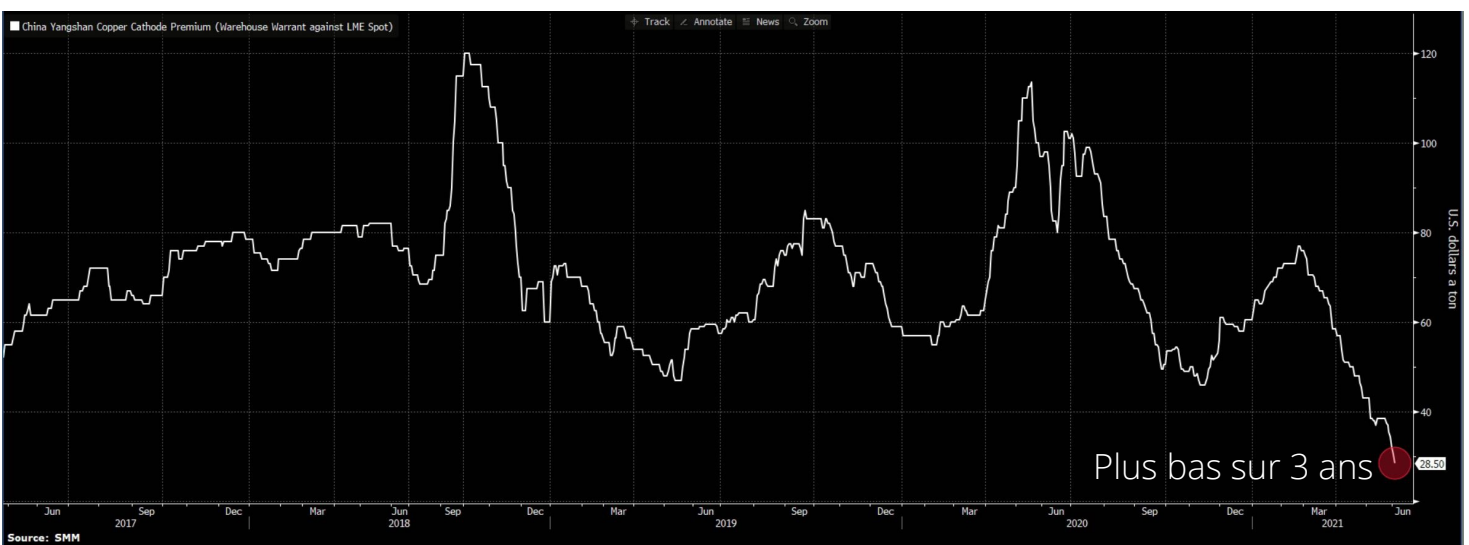


S&P 500

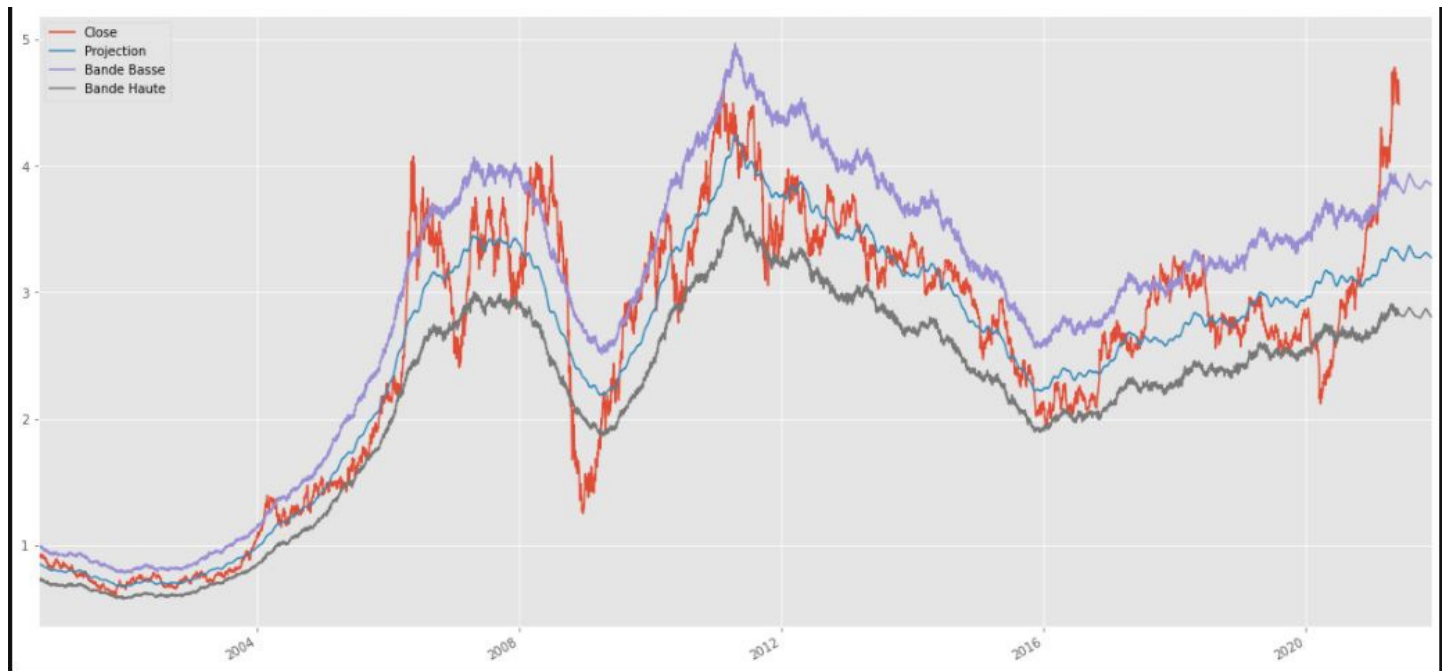
IV. Metales de Base & Metales preciosos.

- Cobre

El apetito por el cobre continúa desvaneciéndose en China con un nivel de importaciones en un mínimo histórico. El temor al endurecimiento monetario y especialmente a una subida del dólar está frenando las compras de metales básicos por parte de las refinerías chinas.



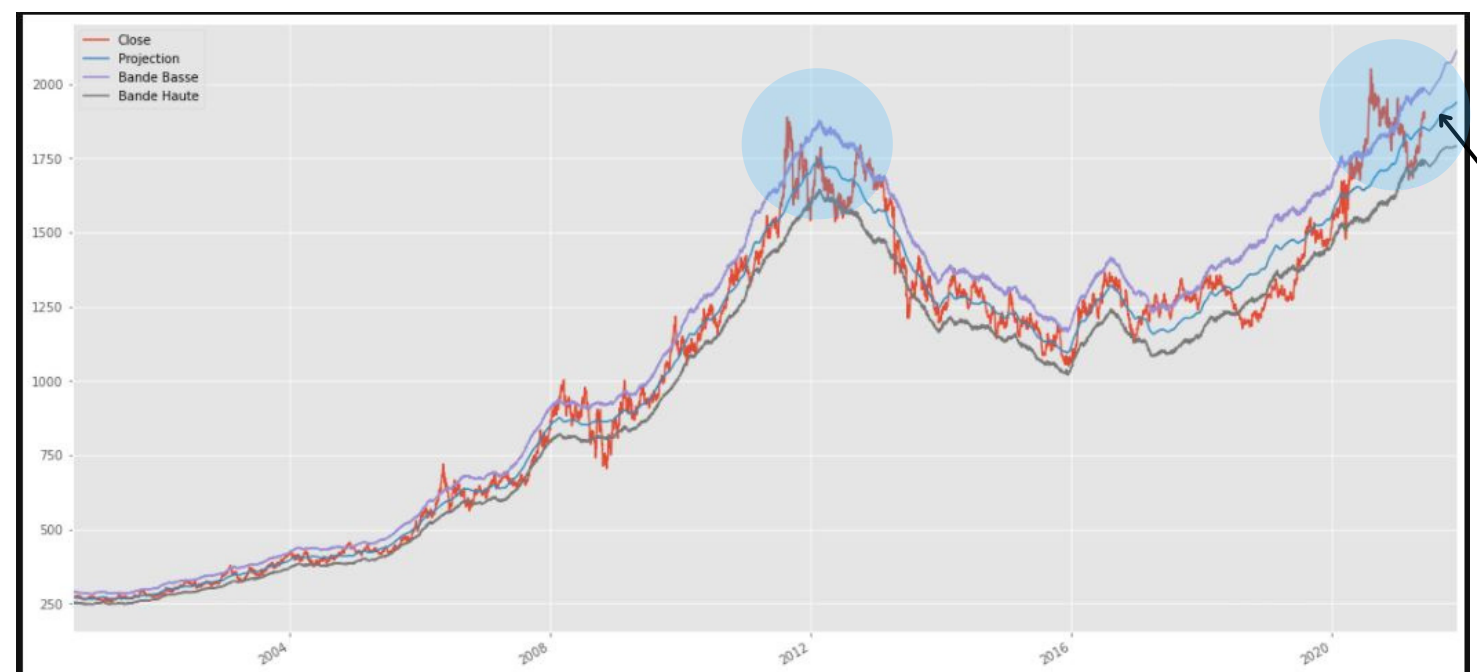
Esta caída de la demanda también es consistente con la estacionalidad, que ahora pronostica una demanda real para el final del 3er trimestre.



Al iterar sobre el último movimiento del cobre vemos que la extensión más allá del límite alto es una exageración que poco a poco debería compensarse con un probable retorno a los 3,95 dólares para principios de 2022. También tengamos en cuenta que el nivel medio en los últimos 15 años se sitúa alrededor de \$ 3.

- Oro

Después de un mes de mayo espectacular el metal amarillo parece tranquilizarse. De hecho, el índice se somete a la toma de beneficios en la aproximación del umbral psicológico de \$ 2000. Esto parece lógico, ya que una incursión por encima de este nivel implicaría en la actualidad un retorno significativo a la media. Podemos considerar la corrección como beneficiosa y puede ser una oportunidad para resituarse "largo" entre \$ 1690 y \$ 1750.

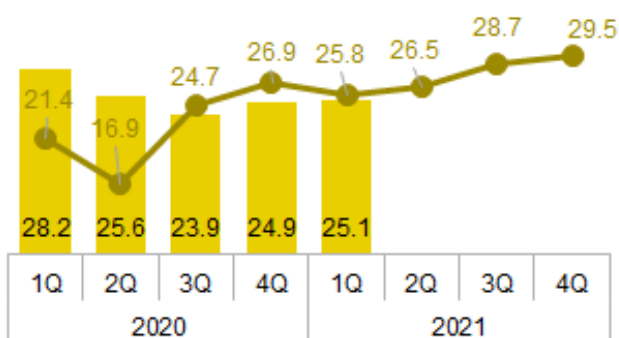


El precio rebotó en el límite bajo definido por la simulación. Por el momento, el oro parece estar alcanzando su punto medio en \$ 1840. En caso de superarlo, muchos traders buscarán el objetivo de \$ 2000. Hay mucha similitud entre la fase "toppish" de 2012/2013 y lo que el oro está materializando actualmente. Veremos que pasa en los próximos meses.

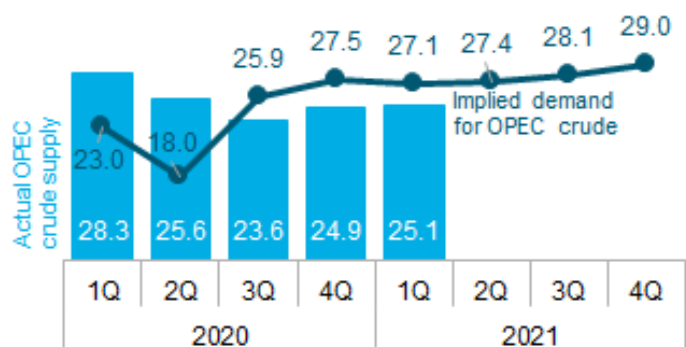
V- Energía

Los precios del petróleo han aumentado en el último mes a medida que la demanda continúa recuperándose con fuerza en los EE.UU. y Europa, mientras que el número de casos de Covid-19 disminuye. Al mismo tiempo el EIA y la OPEP han aumentado al alza sus previsiones para la demanda implícita de oro negro hasta finales de año.

Million barrels per day



Million barrels per day

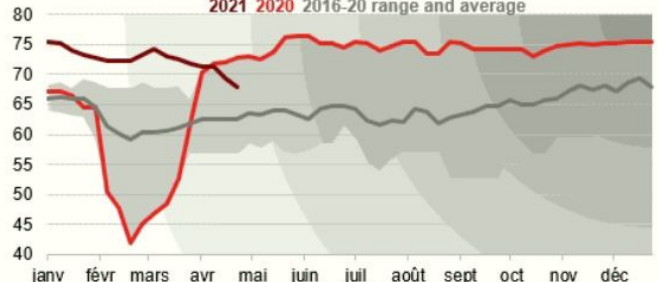


Estados Unidos continúa siguiendo su promedio de 4 años para la utilización de la capacidad de refinería, lo que demuestra que todos los actores petroleros estadounidenses están operando correctamente. La estacionalidad juega un papel importante porque nos acercamos a la famosa "driving season". Todo depende de cómo se inicie y de su impacto en la demanda. Por el contrario, China tiende a alcanzar su promedio de alrededor del 65%. Este nivel es un nivel "normal" para China después de fluctuar muy por encima de su banda alta a principios de año.

Percentage (%)
U.S. refinery utilization
2021 2020 2016-20 range and average



Percentage (%)
China Shandong independent refinery utilization
2021 2020 2016-20 range and average



\$/bbl
RBOB/WTI crack
2021 2020 2019 2016-20 range



\$/bbl
Jet 54/WTI crack
2021 2020 2019 2016-20 range



La reversión del RR1M tiende a ir hacia una neutralidad de la asimetría de las opciones. Los operadores están a la espera de los primeros datos sobre la "driving season" y el tráfico rodado y aéreo para tener una primera opinión sobre cómo será el verano en términos de consumo.

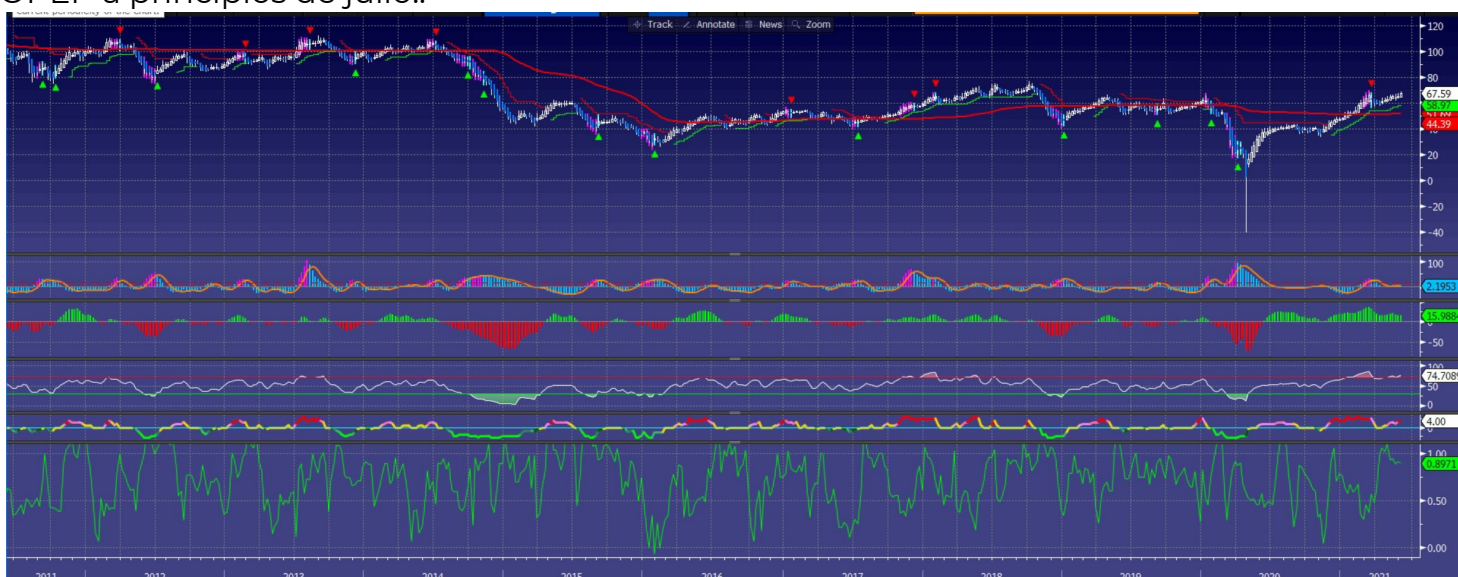
Brent one-month reversal skewness



WTI one month risk reversal skewness



El WTI vuelve a poner a prueba sus máximos anteriores de principios de marzo en torno a los 68 dólares. La fortaleza viene del reciente anuncio de la OPEP de que los fundamentos del mercado se estaban fortaleciendo y que la demanda mostraba claros signos de mejora. Pero los agentes tienden a olvidar que es probable que la oferta de Irán vuelva pronto al mercado. La decisión de aumentar solo un número limitado de barriles hasta julio, probablemente tenga en cuenta la reaparición del petróleo iraní en el mercado. Se espera que el WTI se mantenga en un rango de 65-68.5 dólares hasta la próxima reunión de la OPEP a principios de julio..



Nat Gas & LNG

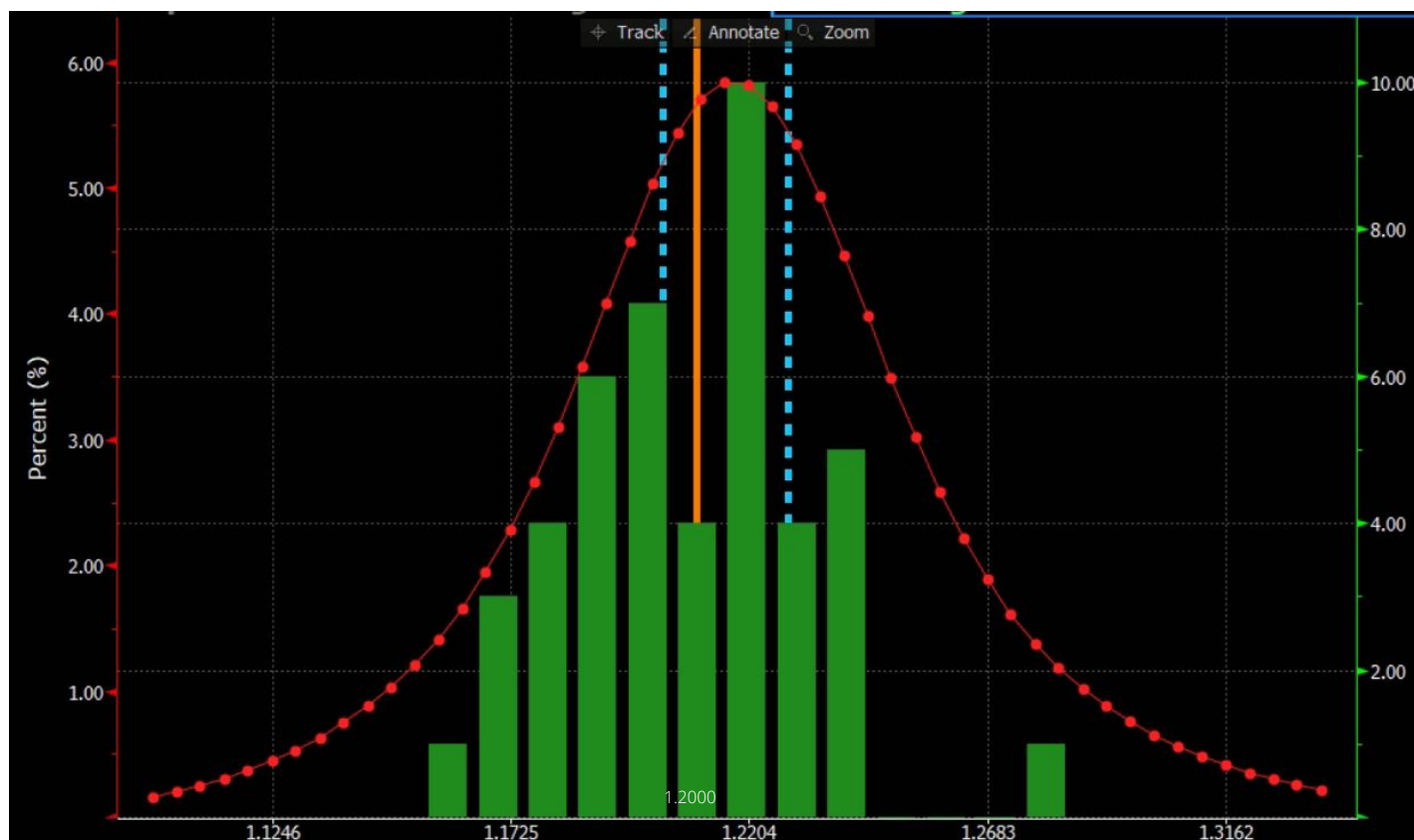
Junio comienza con una expectativa de cumplimiento en las temperaturas previstas. La presión sobre la demanda proviene del noreste de Asia y debería seguir protegiendo los precios. Después de la temporada de invierno, es raro ver trasiegos de almacenamiento de gas. Lo mismo se puede ver en Corea del Sur. Es muy probable que el nivel actual de los precios al contado del GNL en Asia haya desalentado los esfuerzos de almacenamiento. Como resultado, ambos países podrían enfrentarse a una escasez de suministro a medida que se acerque el verano, especialmente si las temperaturas aumentaran demasiado.

En conclusión, los NatGas & LNG estadounidenses podrían seguir beneficiándose de la fuerte demanda y del riesgo de interrupción del suministro a finales de junio para Japón y Corea. El objetivo se mantiene inalterado a 3,2 \$.



VI- Forex

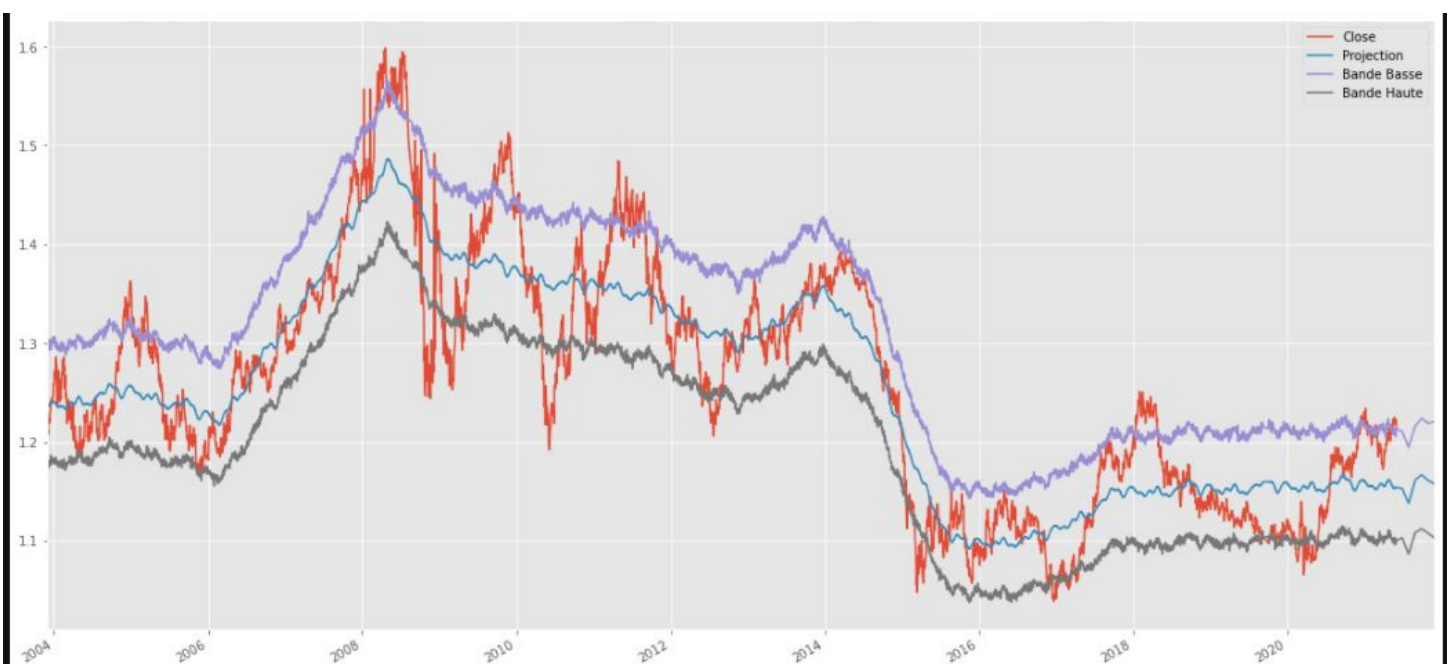
En el par EURUSD, los analistas cambiaron muy poco su objetivo en 1.2100. A medida que se acerca el verano, los operadores parecen menos inclinados a tomar posiciones largas en el euro, ya que están surgiendo crecientes tensiones geopolíticas entre los Estados Unidos y Rusia.



En el mercado de las opciones, se han constatado grandes volúmenes por encima de 1.2200. Más de 2.65 mds procesados a 1.2250 vencen en la segunda semana de junio.



Desde un punto de vista técnico, el par está atascado mensualmente en una figura de continuación de tendencia llamada triángulo. A veces, este tipo de figura refleja la indecisión y permite formar "rounding bottom" a largo plazo. La salida de esta figura determinará definitivamente la tendencia a largo plazo, bien en 1.2265 o bien en 1.1410. Los estrangulamientos actuales sobre las derivados confirman este tipo de escenarios.



El par continúa cotizando ligeramente por encima de su límite máximo, lo que una vez más sugiere que el impulso alcista se está agotando.

Nuestra asignación táctica para 2021 se ha modificado :

<i>Clase de activos</i>	<i>Negativo</i>	<i>Neutral</i>	<i>Positivo</i>
Acciones USA.			
Acciones Europa.			
Acciones Emergentes.			
Bonos.			
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.