



JVR INVEST
GET HIGHER

Julio-Agosto 2021

Newsletter



Mensaje del CEO

Estimados lectores,

La mayoría de los países han avanzado mucho en sus campañas de vacunación por lo que hay una disminución en las hospitalizaciones a pesar del aumento de la variante Delta (India). Esto significa que la vacunación evita los casos más graves. Gran Bretaña, será el país que validará la estrategia de vacunación al ser la primera economía en levantar las restricciones en Europa.

A pesar de estas buenas noticias podemos esperar un verano marcado por la cautela, con viajes mucho más limitados, centrándose en los destinos nacionales. Las regiones más dependientes del turismo extranjero verán reducido el resultado de su temporada un año más.

También queremos llamar su atención en este boletín sobre el contexto geopolítico: un discurso expansionista del presidente chino Li Xing Ping que no presagia una mejora en las relaciones diplomáticas entre China y Estados Unidos. Además, las agencias de inteligencia norteamericanas están obligadas por el presidente Biden a determinar el origen del Covid-19 antes de un mes. Para mejorar el comercio mundial, sería necesario relajar las relaciones diplomáticas de estos dos gigantes económicos.

China también ha implementado decisiones autoritarias de control sobre algunas de sus grandes empresas (Jack Ma y Ali Baba-Ant, DIDI) y su regulación de las criptomonedas. En nuestra opinión es sorprendente que esta noticia haya sido interpretada por algunos importantes inversores en los Estados Unidos como algo positivo. Esto indica que estamos lejos de ver una confrontación entre libertad y autoritarismo. La realidad no es binaria y está resultando cada vez más compleja para los inversores.

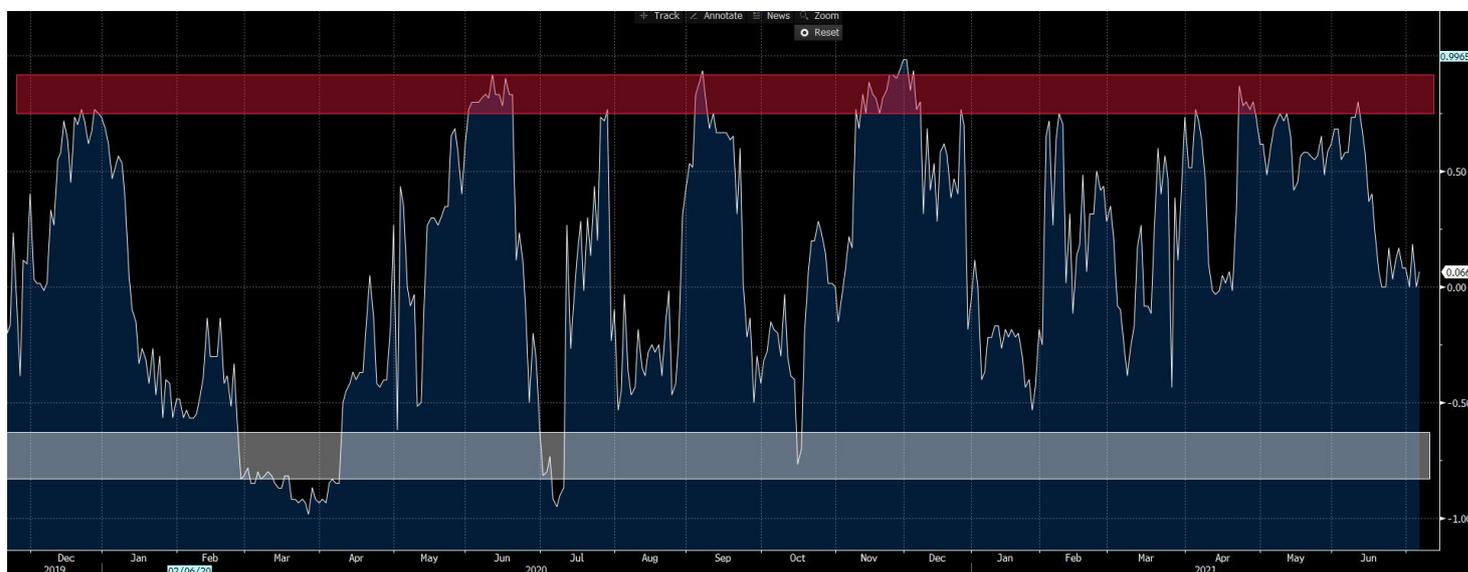
Les deseamos unas felices vacaciones y estaremos encantados de verles de nuevo al comienzo del curso escolar si las condiciones sanitarias nos lo permiten.



Joaquin Vispe

I - Punto Macroeconómico.

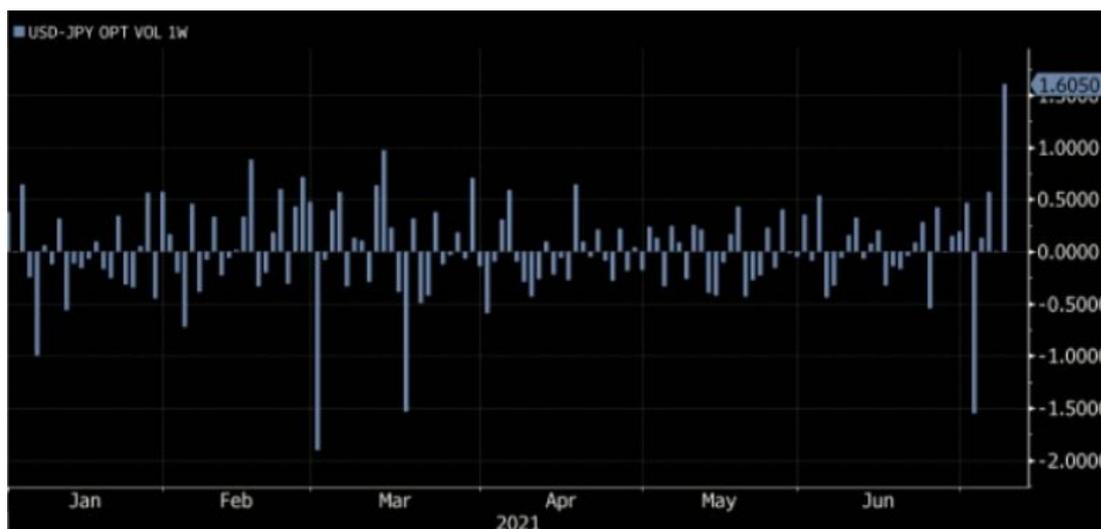
La mitad del año es a menudo el momento adecuado para echar un vistazo al camino recorrido desde enero. Es necesario analizar cuál será el camino que debemos tomar en los meses restantes. Cuando miramos hacia atrás, lo único importante que podemos recordar es el cambio en el discurso de la Fed que conmocionó particularmente a los mercados de divisas en junio. El euro volvió a su valor razonable alrededor de 1.17-1.18. Además, los mini choques anteriores en 2013 y 2015 sugieren que el dólar todavía podría apreciarse en más del 3%.



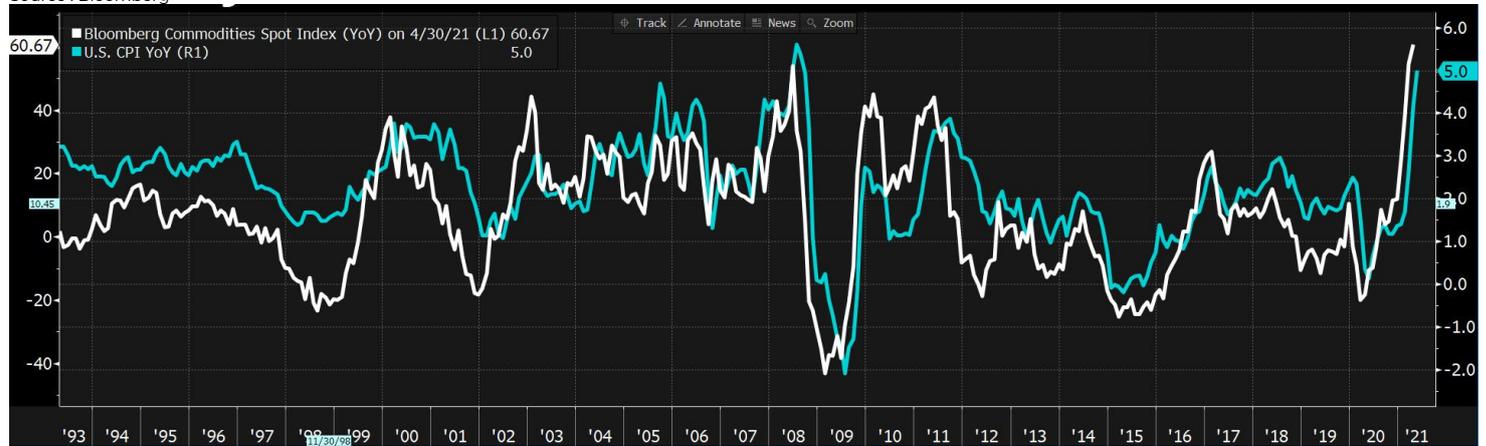
Risk Appetite Index (Bloomberg)

Después de otra subida alcista en junio, el apetito por el riesgo se ha reducido, reflejando claramente la retirada de los inversores del mercado de renta variable a medida que se acercan las vacaciones de verano. En ausencia de datos importantes, uno puede esperar mercados oscilantes en el rango de negociación. Además, la falta de liquidez podría materializarse en picos de volatilidad.

Es importante tener en cuenta que la reversión del riesgo del USDJPY a 1 mes alcanzó un nivel récord en la primera semana de julio, lo que confirma una reducción en los activos de riesgo.



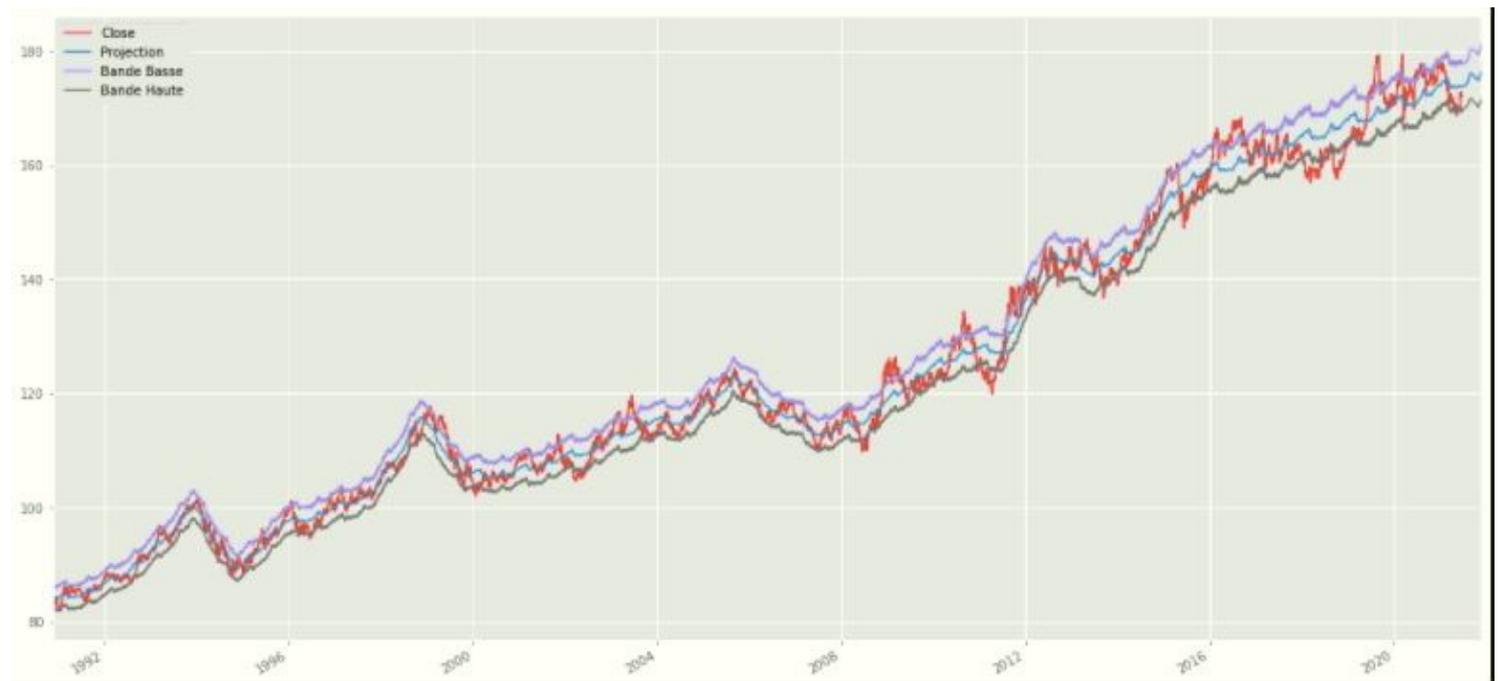
Source : Bloomberg



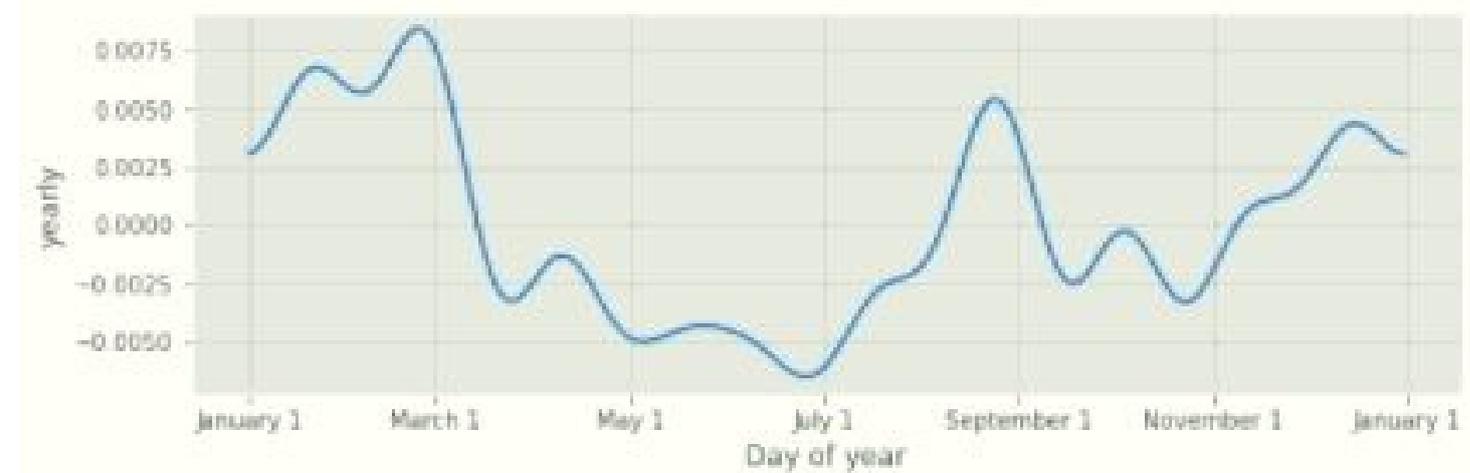
El IPC estadounidense parece haber seguido muy de cerca al índice bloomberg commodities spot desde principios de año. No sería sorprendente que el pico de inflación se alcanzara en junio y luego se corrigiera debido a la bajada de los productos básicos, excepto los precios de la energía. Si el billete verde sigue manteniéndose bien y sube otro 2%-3% podríamos ver una nueva corrección en las materias primas como vimos a mediados de junio.

II - Crédito

Como anunciamos el mes pasado, el objetivo de 173 pts fue alcanzado por el Future Bund a mediados de junio. Hasta ahora, la volatilidad se ha secado y será difícil ver grandes movimientos en el contrato de julio en ausencia de un nuevo catalizador.



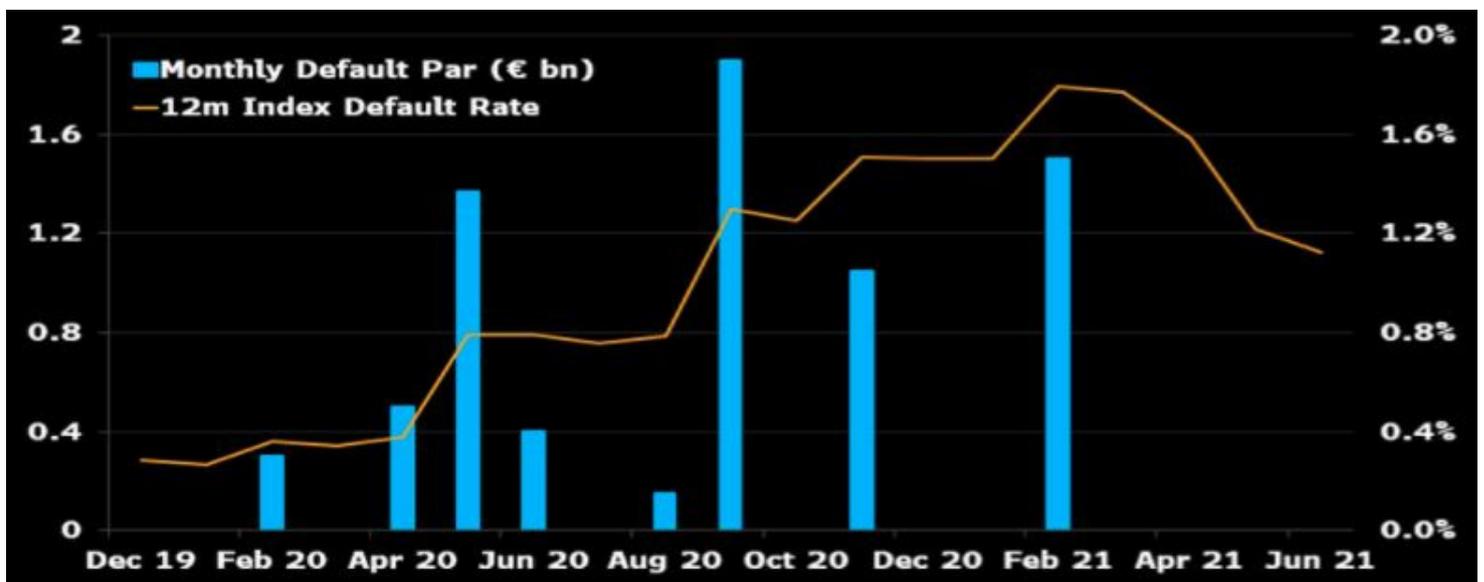
En términos de estacionalidad, se puede concluir que el precio ha alcanzado su nivel bajo y se espera que se mantenga en una tendencia positiva hasta agosto.





Técnicamente, el Bund debería seguir manteniendo un rango de 170/180 mientras se esperan nuevas noticias durante la cumbre de Jackson Hole.

En cuanto al mercado de bonos corporativos, en particular IG, se observa que una fuerte recuperación en la segunda mitad del año se valora en los diferenciales de crédito. Los impagos están ausentes y, a pesar del reciente aumento de los rendimientos, los costos de los préstamos siguen siendo bajos



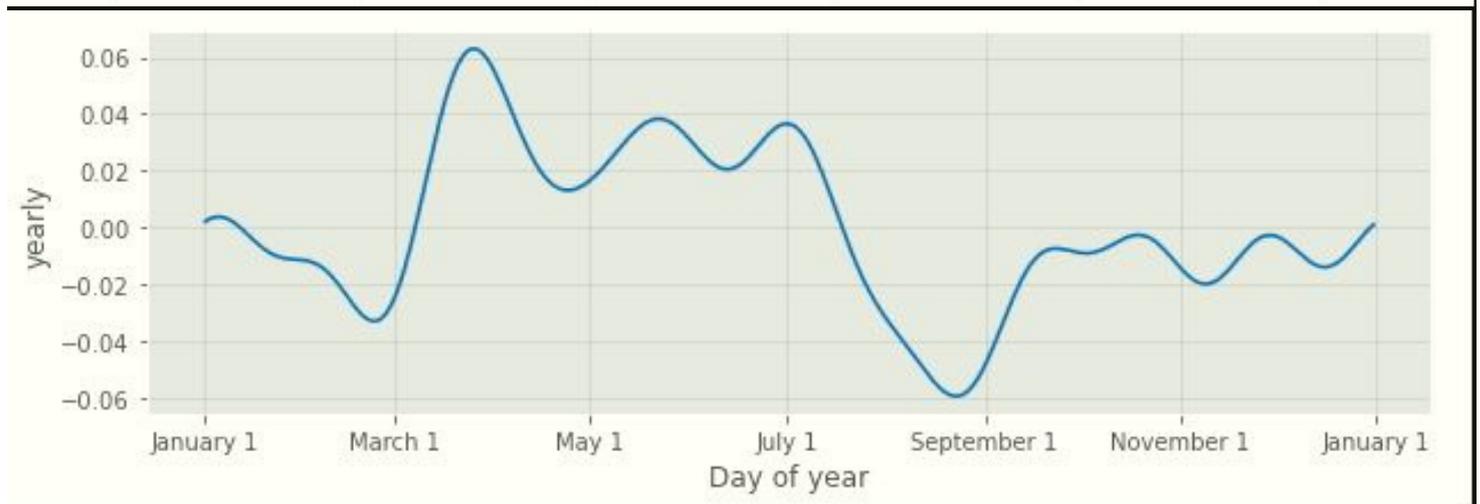
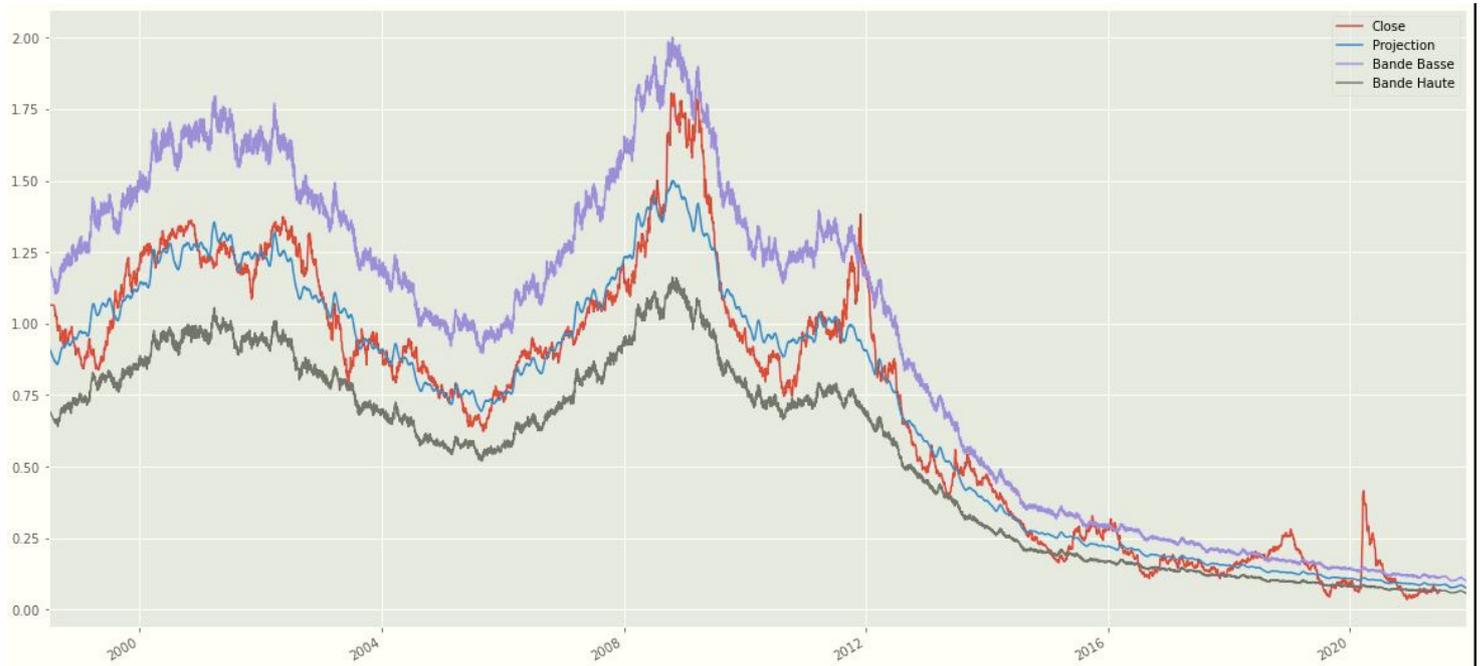


EUR IG Corporate Yield Curve Today - 1 mes

En cuanto a la Curva de Rendimiento del EUR IG, el apetito por una mayor duración despegó este mes con una ganancia de 3 puntos básicos alrededor del vencimiento a 20 años. Por otro lado, las ganancias se tomaron durante el período de 3 a 5 años, ya que los inversores sintieron que la corta duración del crédito en el segmento IG está significativamente sobrevalorada.



JVR INVEST
GET HIGHER



El apetito por duraciones más largas en IG aumentó a finales de mayo. Esta búsqueda de gangas para un mejor retorno en el segmento IG ha comprimido algunos diferenciales; pero incluso si el apetito sigue siendo fuerte este mes para esta relación de rendimientos / duración, el IG de equilibrio muestra un pequeño colchón de 6,9 bps contra Bund. Una ganancia de 7 puntos básicos en el GTDEM10Y no debería ser un problema para el segmento IG en el verano. Pero nuestra preocupación podría venir de una decisión inesperada en el simposio de Jackson Hole. Este evento podría conducir a un salto hacia 0 para el Bund y por correlación golpear el segmento IG. Si se confirma este escenario, la descompresión del segmento IG podría reducir la relación de equilibrio IG entre 15 y 20.

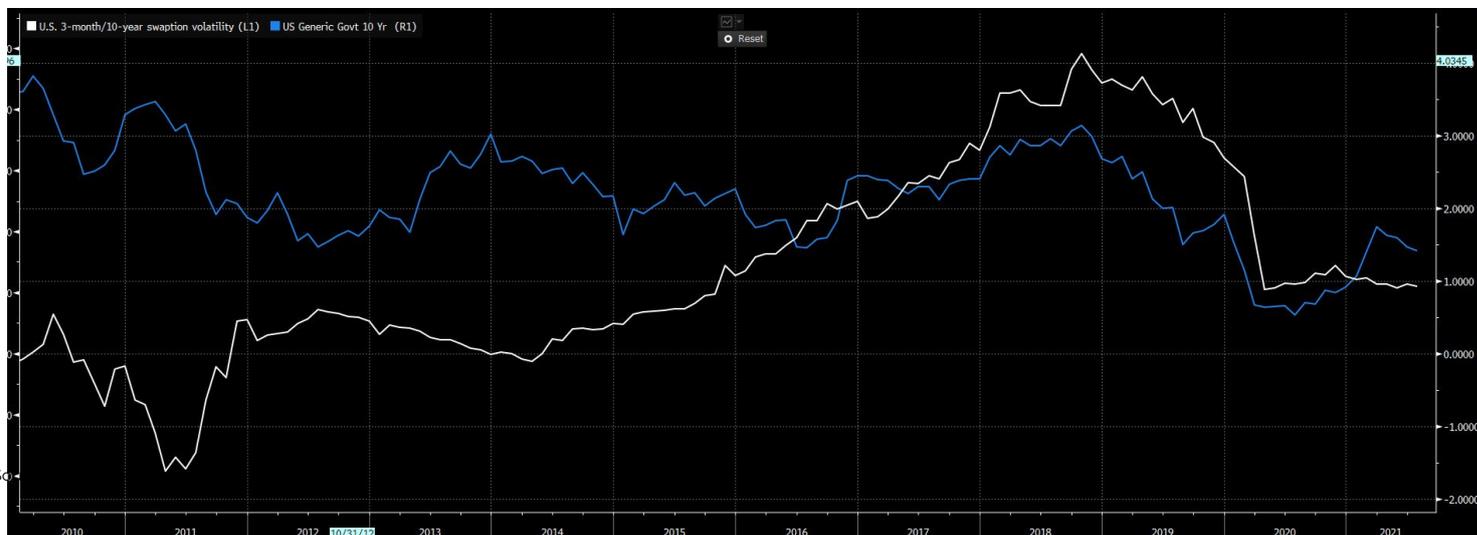
Normalmente, se sabe que el verano es volátil en los mercados de valores. Los mercados de crédito IG son a menudo refugios seguros durante este período y la estacionalidad del punto de equilibrio confirma nuestra hipótesis. Por lo tanto, deberíamos asistir al último rally del segmento hasta mediados de agosto. La vuelta de septiembre debería empujar a los agentes a reasignar las carteras y volver a impactar los diferenciales.

En los derivados de crédito los traders vacilan entre comprar o vender la protección.



Source : Bloomberg

El US 3 meses/10años swaption volatilidad mantiene un rango muy estrecho y continúa reflejando la calma estival en los Estados Unidos.



III- a-Mercados europeos

El índice Eurostoxx 50 acaba de validar una divergencia bajista semanal. El doble top en el RSI allana el camino para una corrección hacia 3900 pts. En vista de la caída en los volúmenes debido al verano, no es imposible que el índice pruebe niveles mucho más bajos alrededor de 3700 pts.

Source : Bloomberg

Eurostoxx 50



Vstoxx V2X



Source : Bloomberg

En el V2X, la tensión ha ido en aumento desde finales de junio, los inversores están cada vez más nerviosos tras el discurso bastante duro de la reserva federal. No podemos descartar una prueba de los 25 en una reducción del Eurostoxx durante el verano.

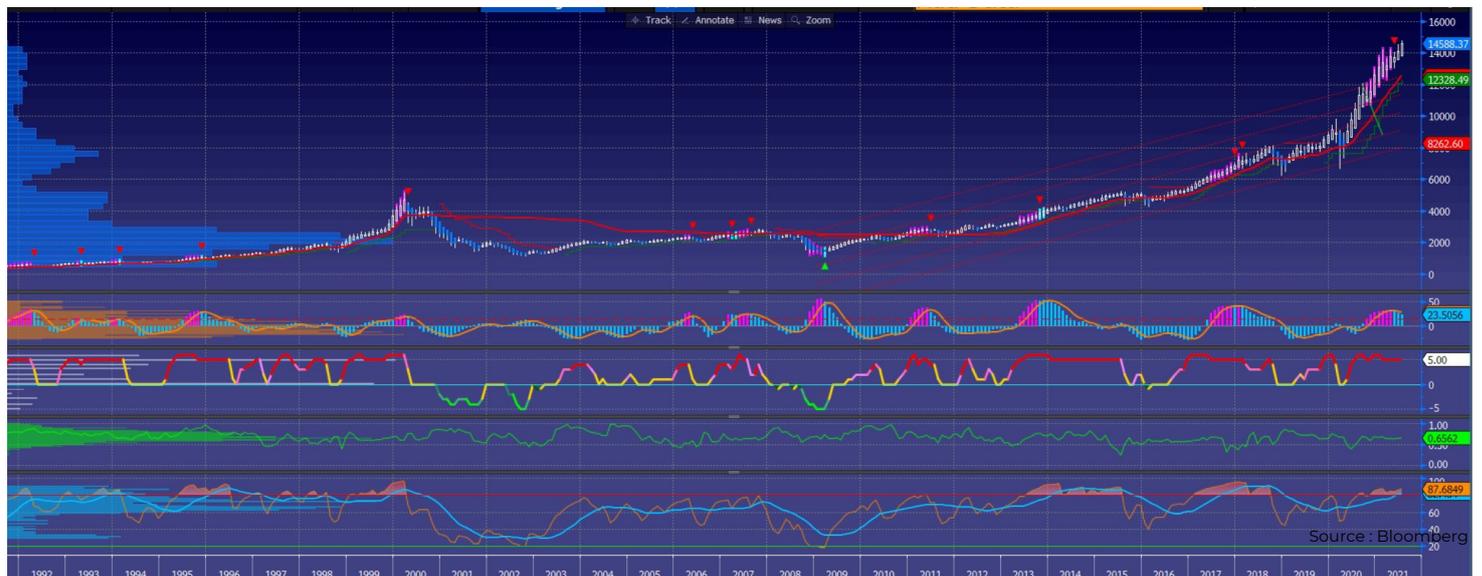
III- b- Mercados americanos

El rally del Nasdaq bien podría llegar a su fin este mes de julio. De hecho, los miembros que componen este último ya no logran llegar a un nivel más alto en las últimas 12 semanas. Si a esto le sumamos un RSI sobrecalentado, podemos ver claramente que la motivación para comprar en estos niveles es cada vez más delicada.



Source : Bloomberg

Sobre una base mensual, la subida alcista del Nasdaq es aún más notoria y la burbuja es cada vez más importante. Atención a la corrección que podría hacer más daño de lo esperado, especialmente si los inversores todavía están en modo "buy the dip ", pero ¿hasta dónde? En marzo de 2000 tuvimos el mismo esquema, con un mercado tecnológico intocable hasta el día en que los mismos inversores se den cuenta de su exposición al riesgo...



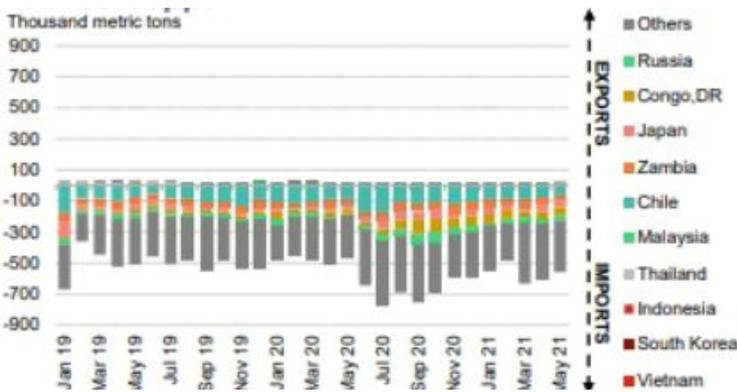
Source : Bloomberg



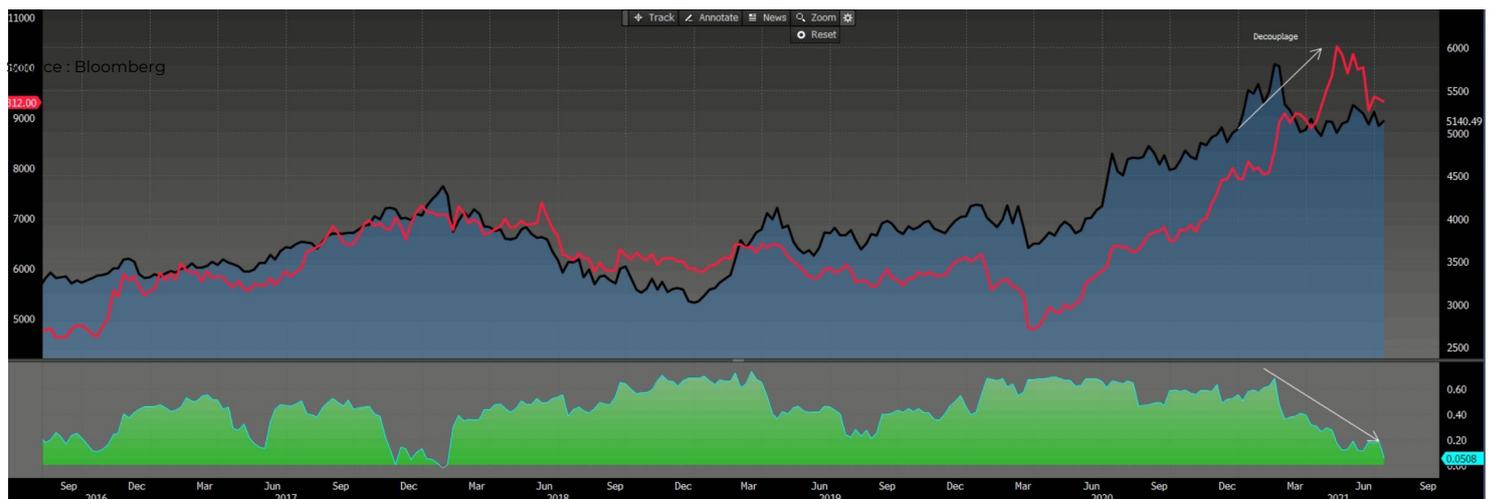
IV. Metales de Base & Metales preciosos.

- Cobre

A finales de la primera mitad de 2021, China tomó medidas para frenar el aumento de los precios de las materias primas, incluidos el mineral de hierro, el acero, el cobre y el aluminio. Las consecuencias de tales medidas fueron inmediatas en los metales comunes que no se salvaron de las olas de ventas significativas, incluido el cobre. China ha anunciado su intención de vender parte de sus reservas de metales básicos en subastas para limitar aún más los aumentos de los precios de los metales industriales. Para el cobre, China ha comenzado a vender por poco más de 20,000 toneladas métricas, lo que sugiere que la presión prolongada podría empujar al metal rojo a \$ 9000.



Por 3er mes consecutivo, las importaciones de cobre refinado cayeron. Los márgenes de refinación han aumentado tanto que han puesto nerviosos a los importadores.



Source : Bloomberg

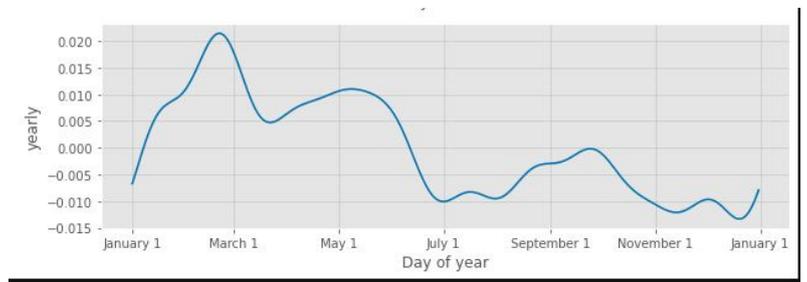
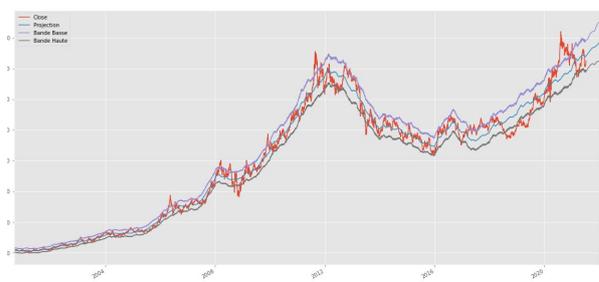
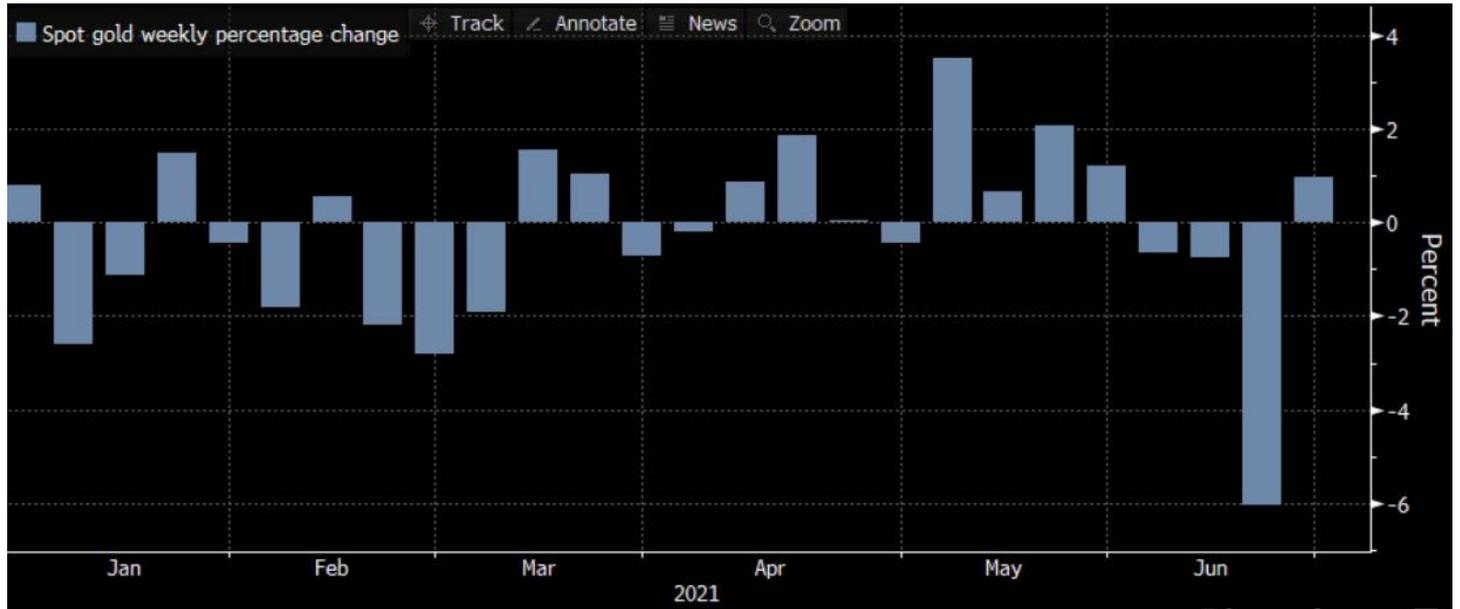
Además, el desacoplamiento entre el CSI 300 y el LME Forward a 3 meses muestra claramente el exceso de incremento de este último en abril. Ahora, en medio del retorno a la fase media, debería volver a un nivel medio de correlación con el CSI con bastante rapidez.



JVR INVEST
GET HIGHER

- Oro

Las preocupaciones sobre la caída de la inflación y las perspectivas de una política monetaria laxa son algunas de las razones de la disminución de los rendimientos de los bonos. Un escenario que podría persuadir a los inversores institucionales a mantener el oro y podría empujar los precios por encima de \$2000.



Mensualmente, el oro continúa oscilando en un rango lateral delimitado por el soporte en 1680 y la resistencia en 2000. En ausencia de un catalizador (fortalecimiento del dólar, aumento de los tipos) el precio debería permanecer en este rango. Los indicadores de momentum se mantienen neutrales, lo que refuerza el escenario establecido.

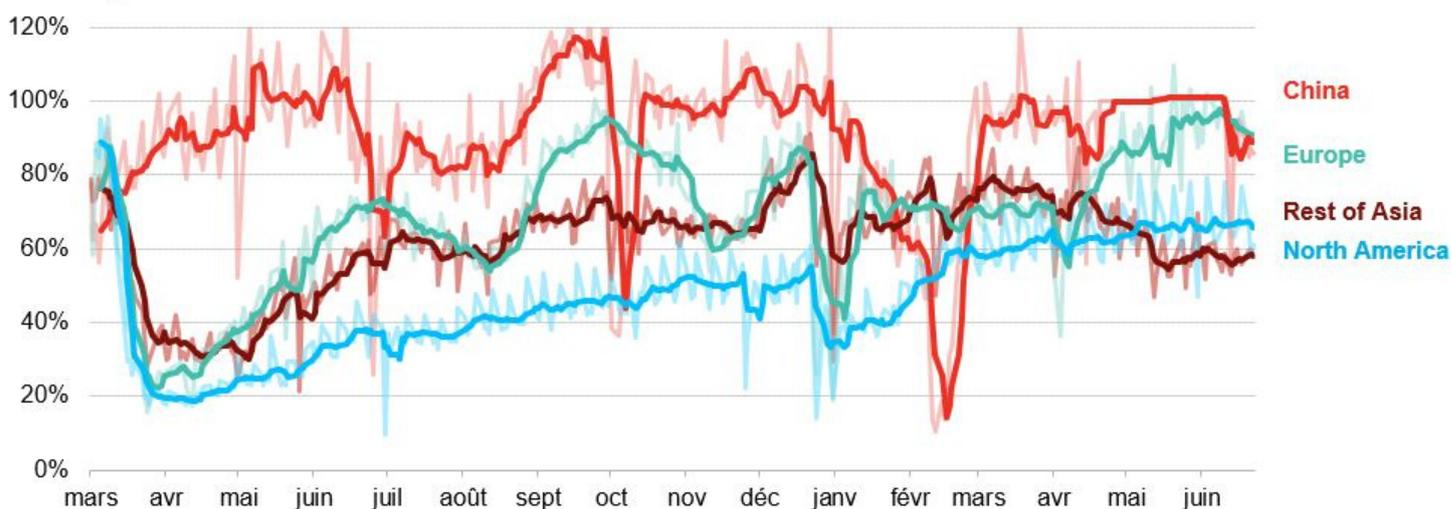


JVR INVEST
GET HIGHER

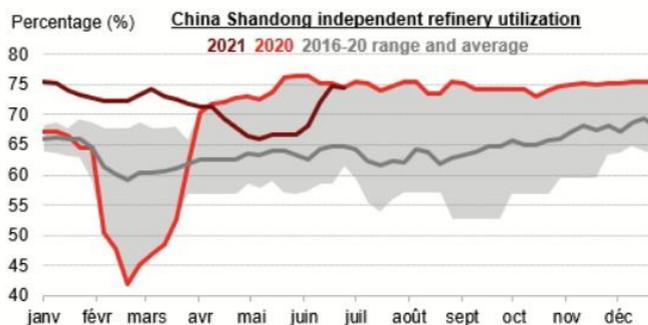
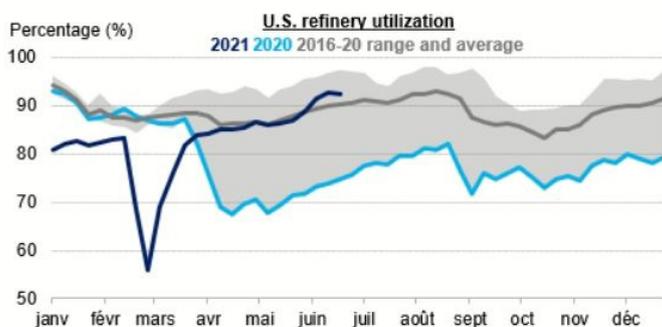
V- Energía

Nada está pasando dentro de la OPEP+, las diferencias sobre los aumentos de cuotas previstos han destruido el buen entendimiento que podría haber entre Abu Dhabi y Dubai. Uno necesita recuperar el dinero perdido durante su reducción de producción en 2020, mientras que el otro, gracias a su diversificación, ya no depende tanto de su producción de oro negro. El suspense está por tanto en su apogeo como en un buen thriller y la decisión final permitirá dar un nuevo rumbo al petróleo. El hecho es que la variante Delta sigue ralentizando las actividades de tráfico en todo el mundo, especialmente en Europa, que ha tenido un descenso negativo desde principios de junio. Todas las regiones del mundo, con la excepción de China, apuntan a la baja.

Peak congestion index

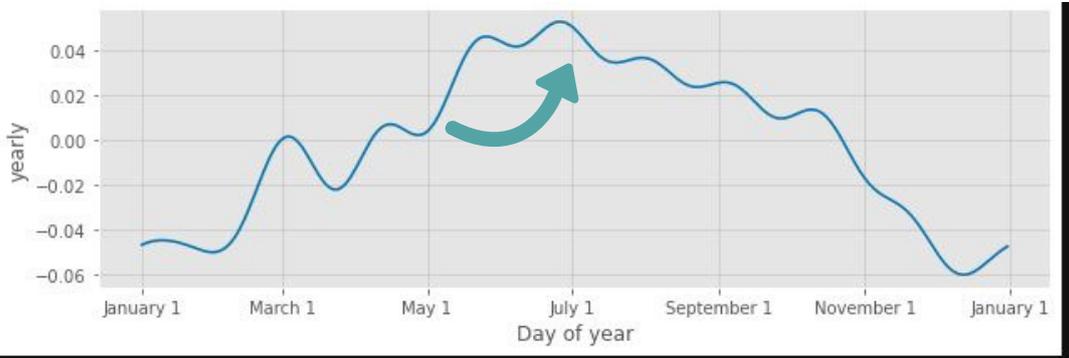
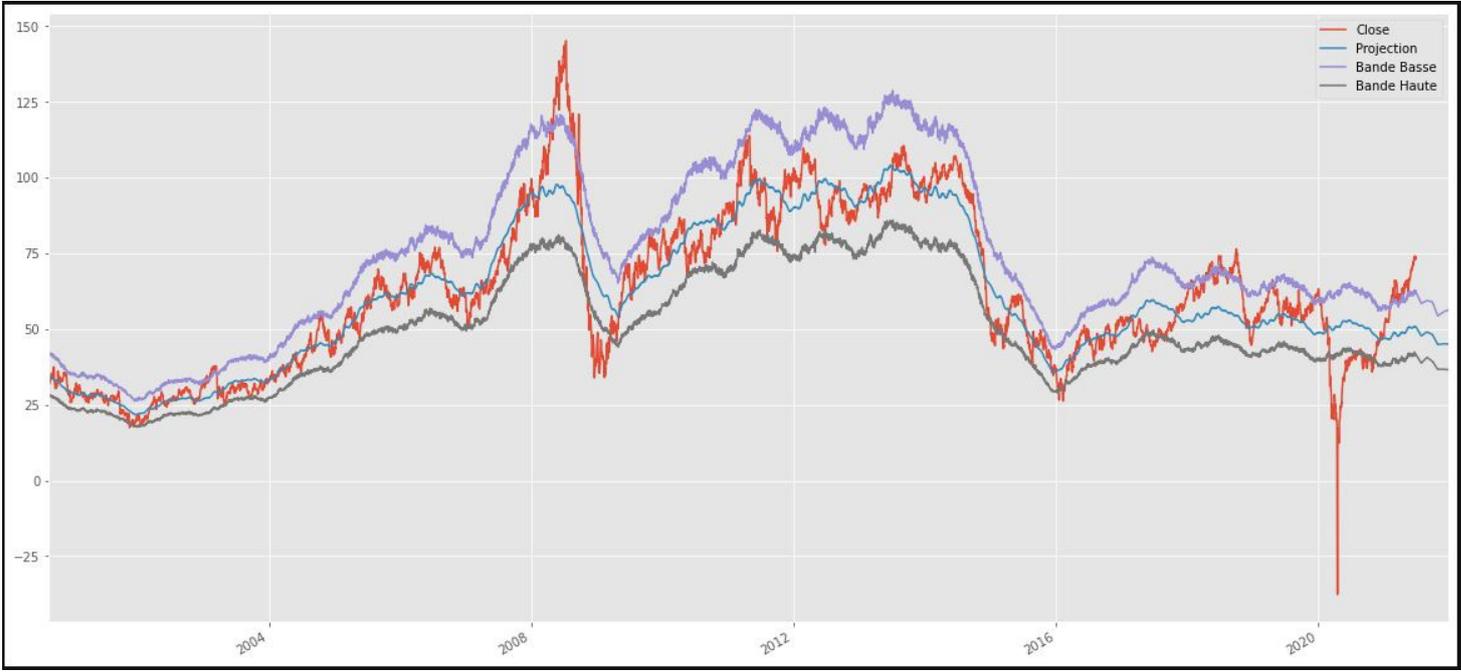


Las refinerías estadounidenses continúan mejorando la utilización de la capacidad, mientras que las refinerías chinas independientes se encuentran en el rango medio alto.



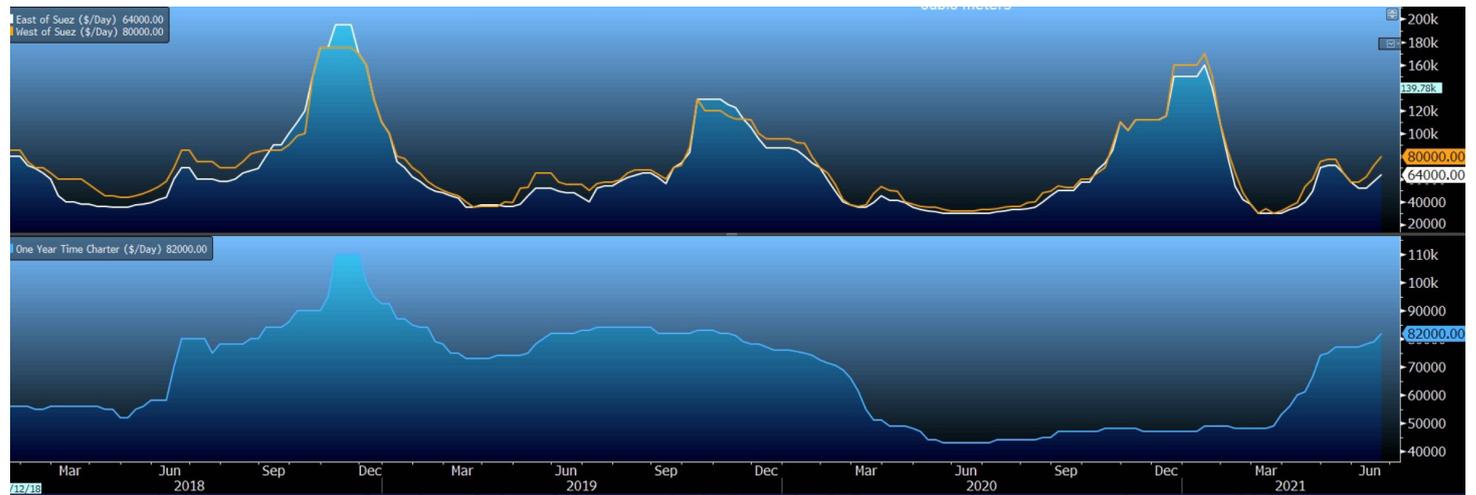


El WTI tiene una buena divergencia bajista en la formación semanal en su zona de sobrecompra, lo que refleja claramente que la tendencia está llegando a su fin. Con el debate sobre las cuotas de producción todavía podría obtener \$ 80 en un período muy corto de tiempo, pero los indicadores de actividad macro no argumentan en esta dirección. Para este verano, la "temporada de conducción" será seguida muy de cerca y debería dar un primer borrador de lo que es el regreso a la "nueva normalidad" en Estados Unidos.



Nat Gas & LNG

La escasez en Japón y Corea del Sur ha llevado a una nueva presión sobre la tasa spot de los buques metaneros.

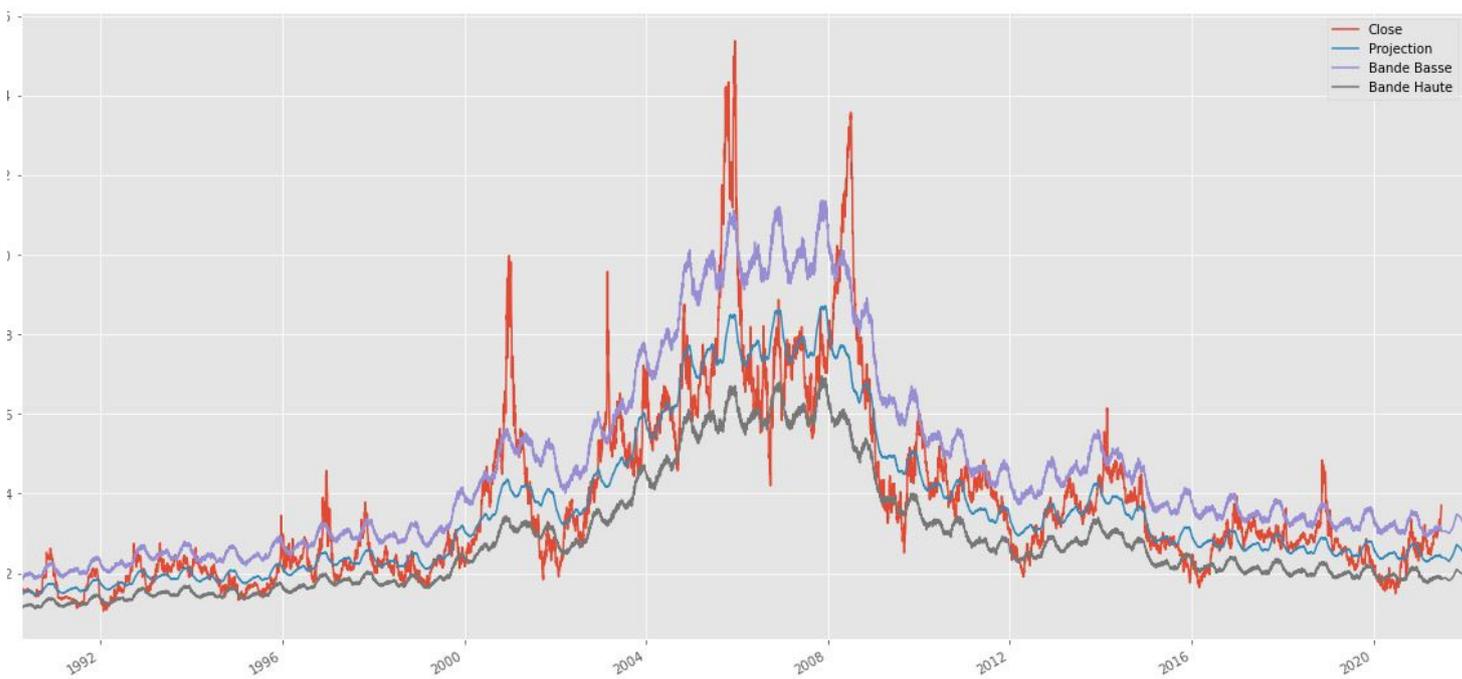


Si observamos el número de envíos de GNL en el mar, notamos claramente que la mayoría de ellos están bloqueados por Corea del Sur y Japón..





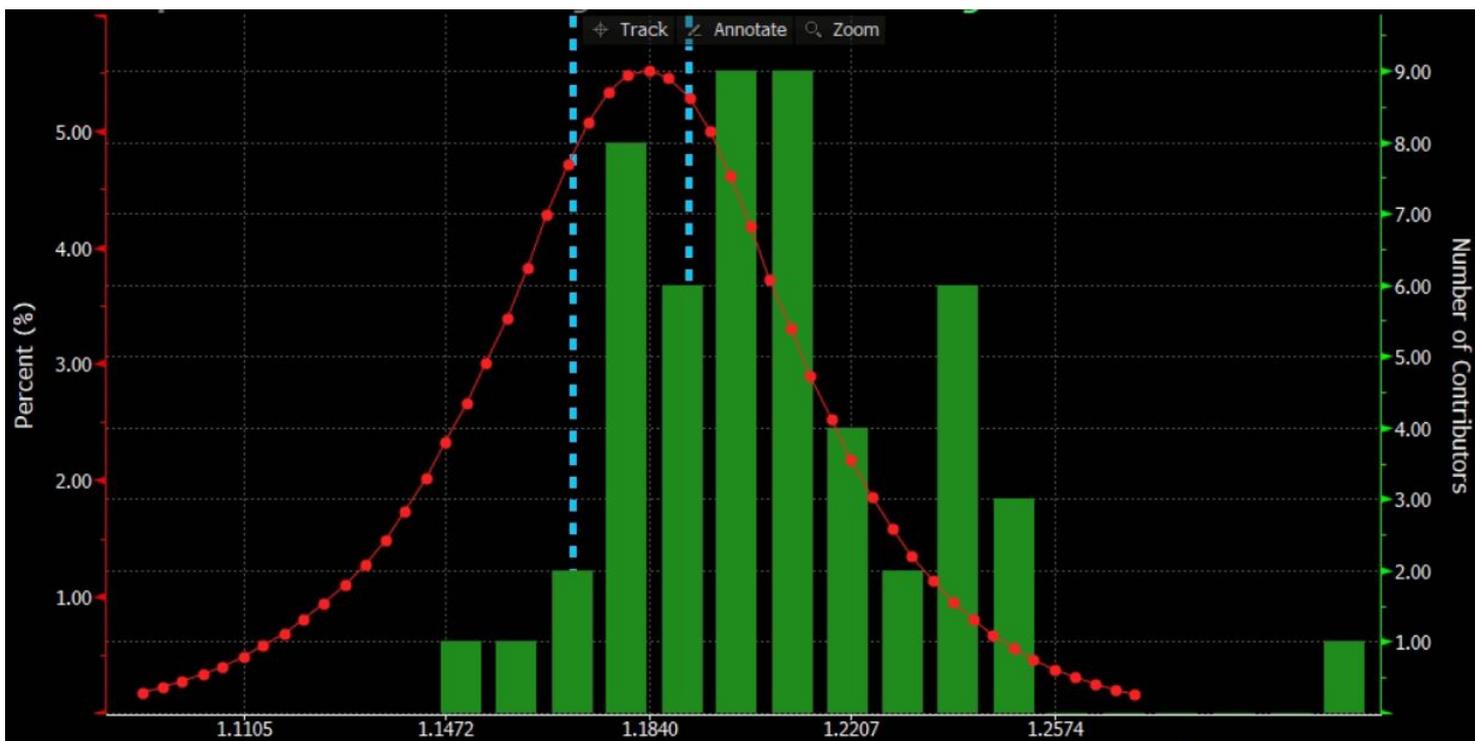
Nuestro objetivo de \$3.2 se alcanzó rápidamente en junio. El rally continúa muy por encima de nuestro objetivo y debería advertir contra el excesivo movimiento alcista. Los indicadores entran en una zona de sobrecompra. Aunque las tensiones son muy palpables sobre el gas natural, este movimiento es exagerado y es posible una corrección. \$3.5 parece un buen punto de apoyo en el corto plazo.



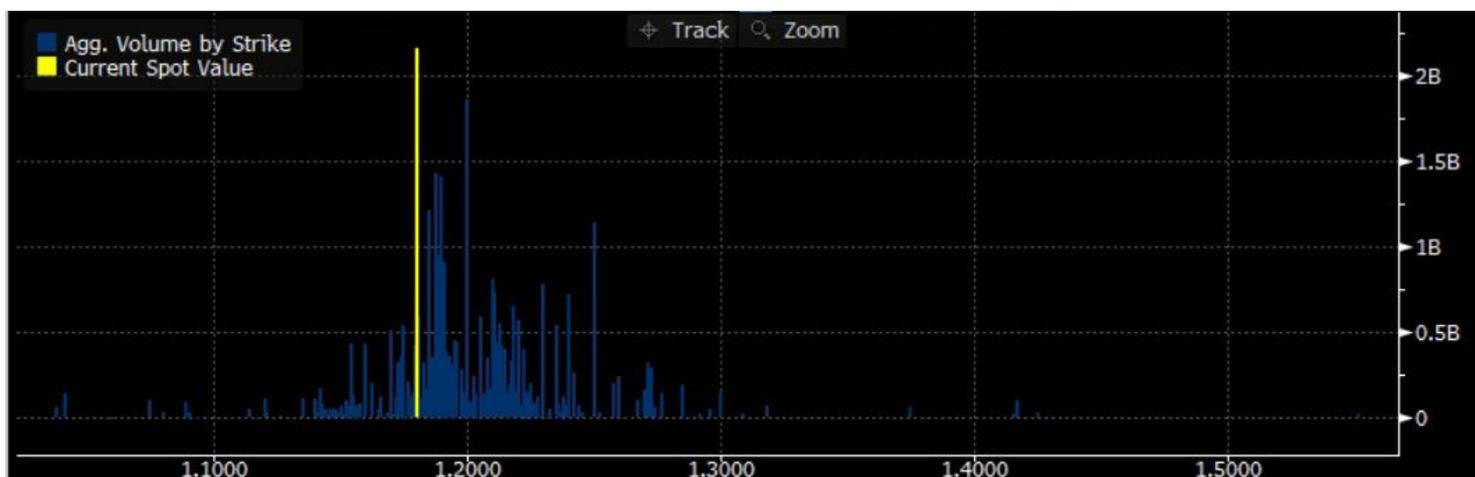
La convexidad del precio es muy alta y si nos referimos a los modelos anteriores, cada vez que el precio cruzaba el límite de desviación estándar, se producía un proceso de retorno a la media.

VI- Forex

El último discurso del presidente de la Reserva Federal desestabilizó por completo a los operadores de divisas y al par EURUSD. En un período muy corto pasamos de un rango 1.20/1.23 a 1.1760/1.19.



En el mercado de opciones, algunos operadores de derivados aprovecharon esta distorsión de la moneda para aumentar las posiciones call entre 1.1850 y 1.1950. Prueba de que muchos inversores están apostando por una recuperación del euro para septiembre.



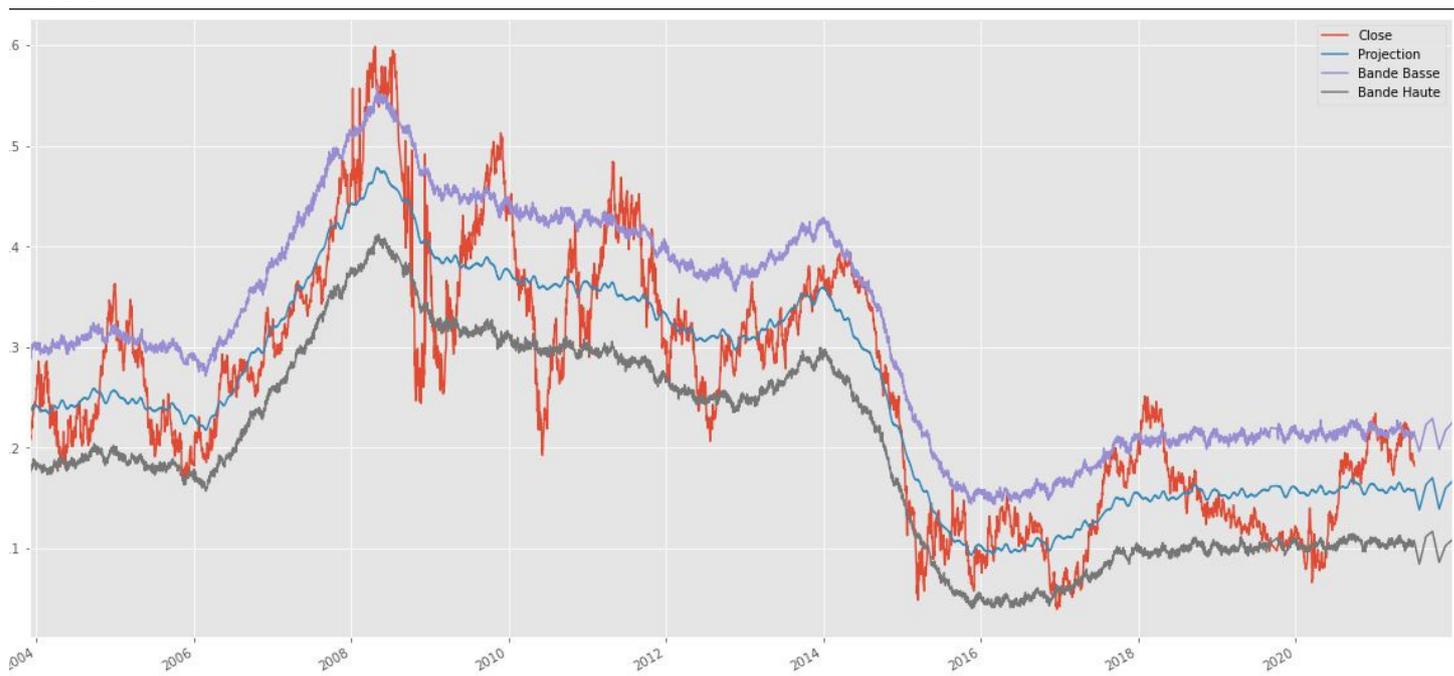


JVR INVEST
GET HIGHER

Por el momento, el cruce del EURUSD continúa oscilando en un rango de 1.1700/1.2270. Mientras nos mantengamos en ese rango no debería haber grandes movimientos. Por otro lado, si tuviéramos que probar, por ejemplo, el soporte horizontal del canal en 1.1700 podríamos presenciar una aceleración bajista. En este caso validaríamos la cifra llamada "doble top" por lo que el objetivo bajo está en 1.1020.



Un proceso de reversión a la media comenzó en el EurUSD en el momento en que el precio cruzó su límite alto hacia arriba. Actualmente en 1.1800, debería continuar su corrección hacia un buen punto de apoyo alrededor de 1.1700 y luego, en caso de rotura, 1.1500.



Nuestra asignación táctica para 2021 se modifica :

| <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. | Política en China  | | |
| 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.