



JVR INVEST
GET HIGHER

Septiembre 2021

Newsletter



Mensaje del CEO

Estimados lectores,

Tras una prórroga del crecimiento de los índices bursátiles durante este verano, se espera una pequeña corrección para este mes de septiembre. Esto no es sorprendente dados los niveles alcanzados desde principios de 2021; el catalizador de esta corrección es la inflación, que continúa presionando a los banqueros centrales para que actúen.

Después de la reunión de Jackson Hole en agosto, el mensaje sigue siendo el mismo, una minimización del efecto de la inflación argumentando que es temporal, pero se espera que a partir de 2022, los bancos centrales comiencen su reducción de las compras de deuda.

Esto significará una vuelta a la "normalidad" si la variable Covid con todas sus variantes lo permite. Por el momento, las medidas de control de movimientos de la población siguen vigentes, lo que podría ser un freno al crecimiento.

Por el lado geopolítico, la retirada de las tropas en Afganistán confirma la focalización de Estados Unidos en su economía y la disminución de su influencia global en beneficio del eje China-Rusia. Taiwán debería tomar nota de los acontecimientos de este verano.

En Europa estaremos atentos a las elecciones en Alemania aunque pensamos que no va a cambiar mucho su política económica a corto plazo.

Un pequeño comentario sobre las criptomonedas: una nueva generación de monedas está tratando de imponerse en el mercado. Vemos una desviación del interés de monedas como Bitcoin BTC o Ethereum ETH a nuevas monedas como Stellar, Solana o Cardano.

Esperamos que se encuentren bien y estaremos encantados de verles de nuevo pronto si las condiciones sanitarias nos lo permiten.

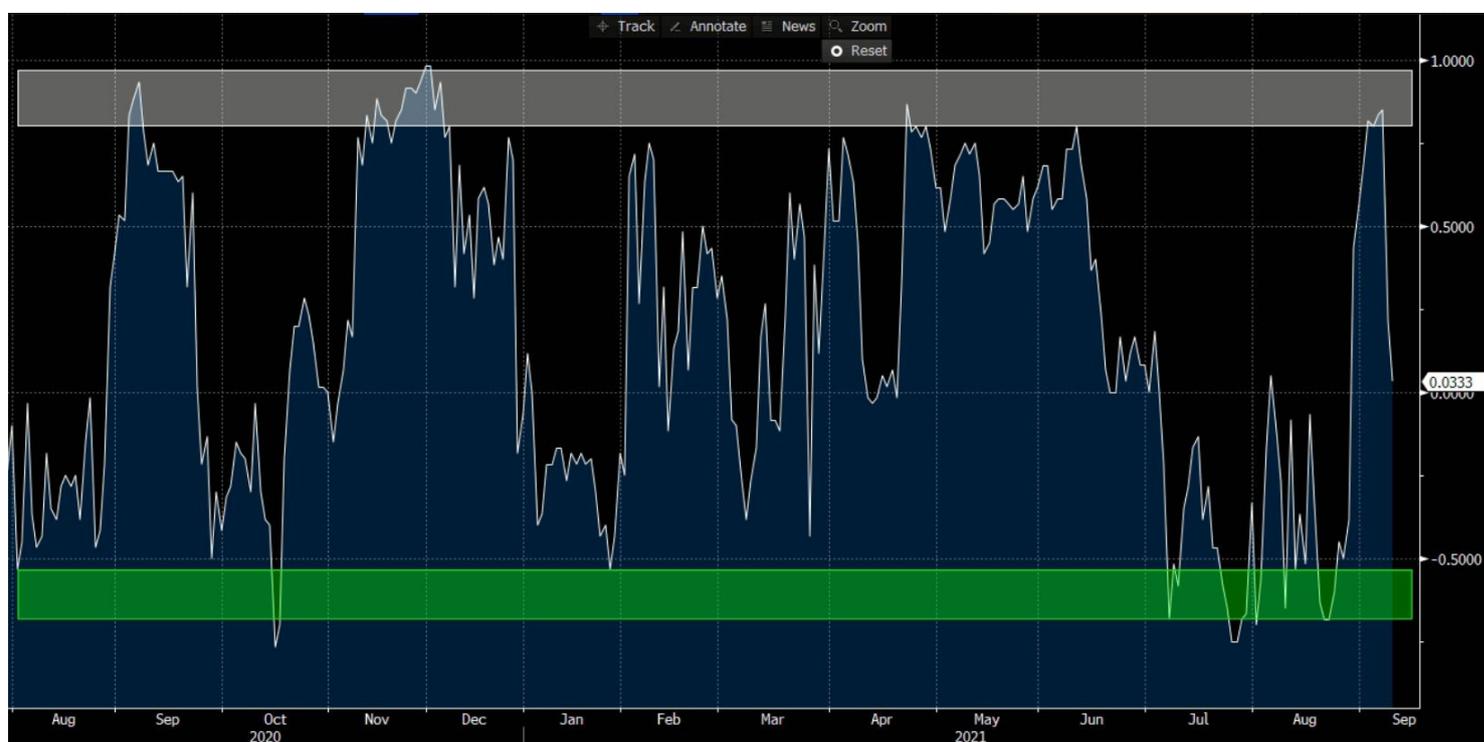


Joaquin Vispe



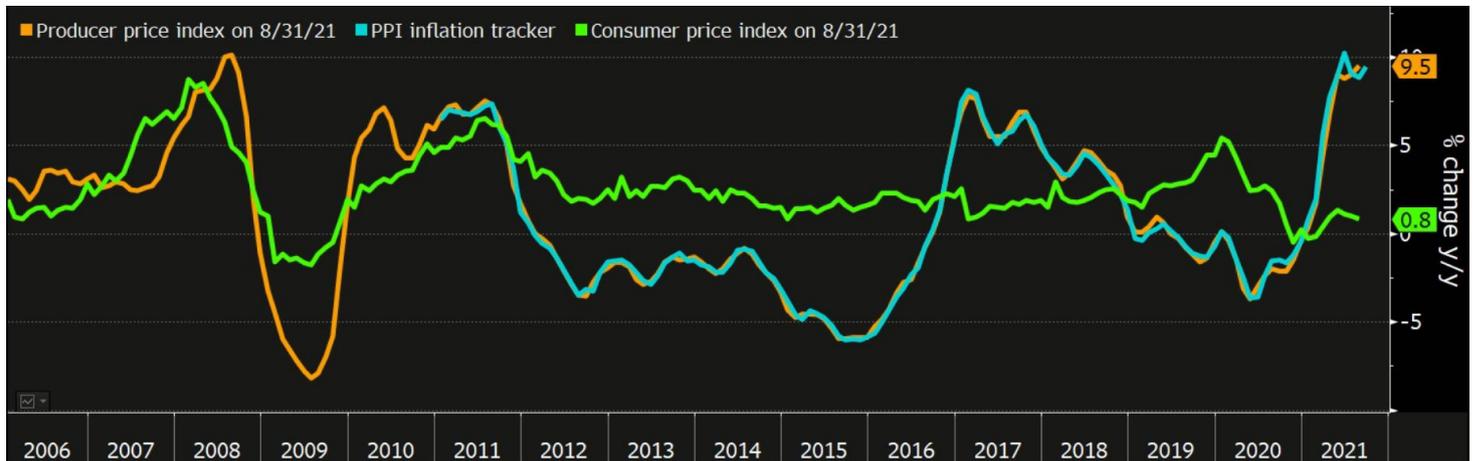
I - Punto Macroeconómico.

Después de un verano bastante tranquilo, con una volatilidad relativamente baja en acciones y bonos, el mercado está comenzando a moverse. Cuando los inversores regresaron de vacaciones se dieron cuenta de que la variante Delta había tenido un impacto negativo definitivo en el crecimiento. Las cifras de empleo de Estados Unidos que deberían haber mejorad, según las expectativas, han sorprendido negativamente, completando el panorama bastante negro que ya podía dibujarse a mediados de agosto.



Risk Appetite Index (Bloomberg)

El Risk Appetit Index refleja claramente esta fase de Risk-off.

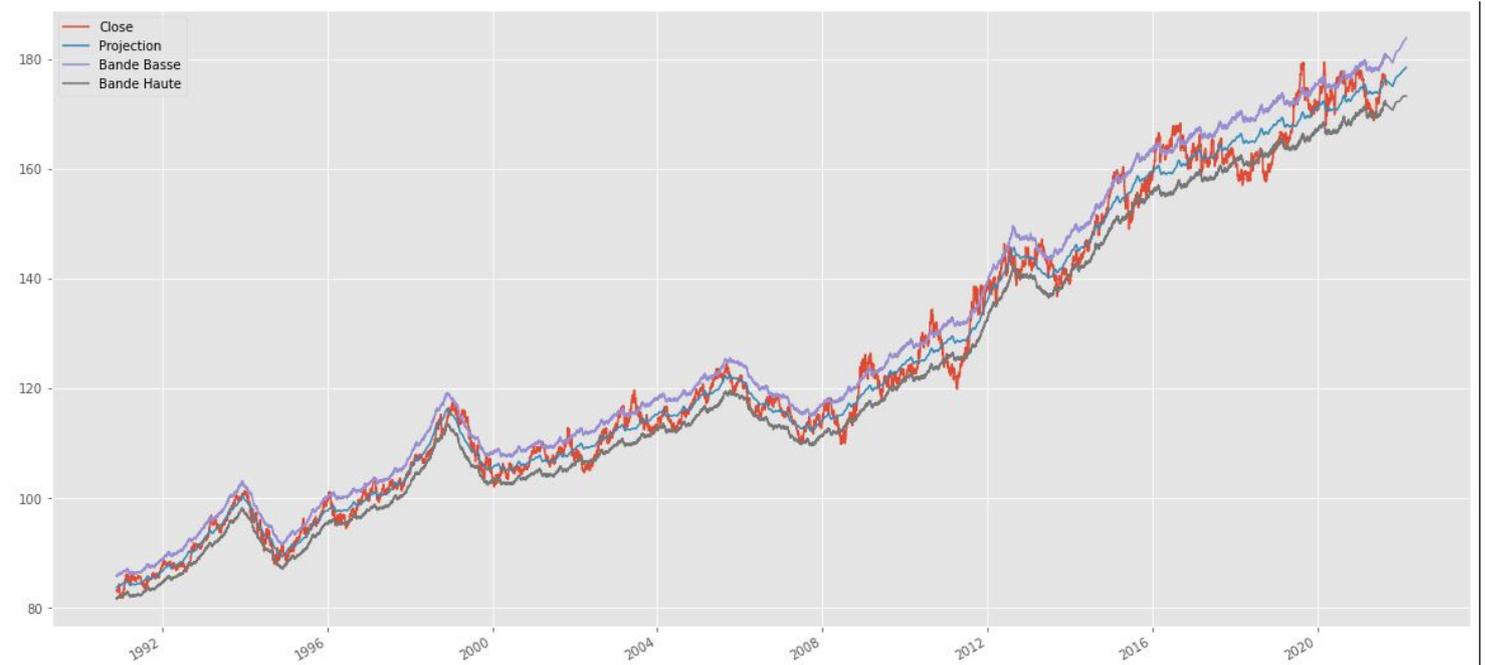


Mientras que el pico de inflación en los Estados Unidos debería estar superado, en China los precios al productor siguen estando en niveles muy altos. Afortunadamente, por el momento, no hay una repercusión real en los precios al consumidor. Hemos de observar muy de cerca en el cuarto trimestre si el IPC chino se dispara.

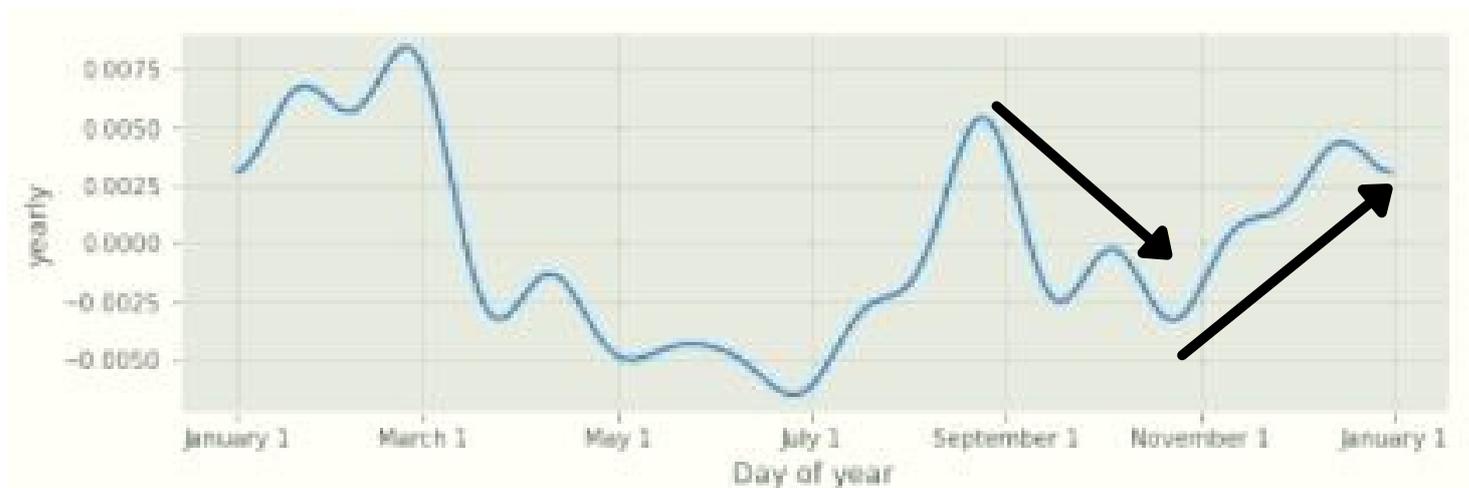
El BCE, por su parte, en su reunión del 9 de septiembre jugó con las palabras. El "PEPP recalibrante" ha resonado, por supuesto, en los oídos de todos como una primera vuelta de tuerca muy suave: estamos hablando de 5 a 10 mds como máximo. Además, el principal temor de la institución de Fráncfort es que este descenso de las compras de activos se produce en un momento en el que se está llevando a cabo una desaceleración de la economía europea. Porque a pesar de la confirmación del repunte económico, la variante Delta podría sacudir las previsiones del Banco Central, especialmente para el tercer trimestre y sobre todo a medida que se acerca el invierno con un entorno más propicio para la transmisión del virus.

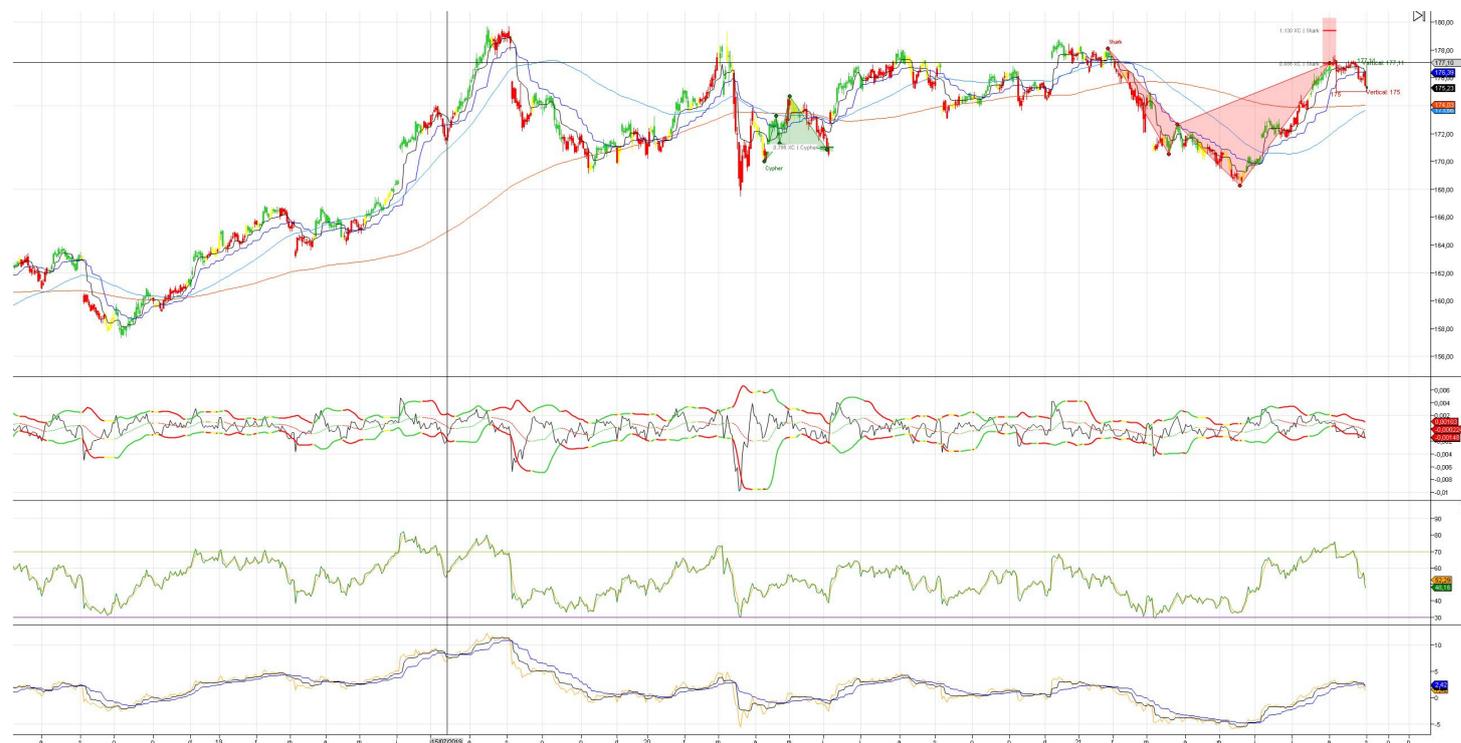
II - Crédito

Tras un julio excepcional, el segmento IG sufrió los últimos movimientos del Bund en agosto. Hablamos de esto en nuestra última newsletter en junio. Muchos operadores comenzaron a vender en corto el contrato del Bund entre -0.51 / -0.49, lo que provocó una reversión violenta.



Antes de que veamos un nuevo impulso alcista, tendremos que ser pacientes. Si nos referimos al ciclo, deberíamos ver una banda estrecha de precios hasta la tercera semana de octubre. El objetivo es la banda mayor que 180 en RX1.





Los traders sistemáticos, que han identificado el patrón de "bear shark", también venden el contrato en corto con un objetivo de 175. Como se explicó anteriormente, algunos 'gaps' abiertos durante el segundo trimestre podrían servir como imanes.

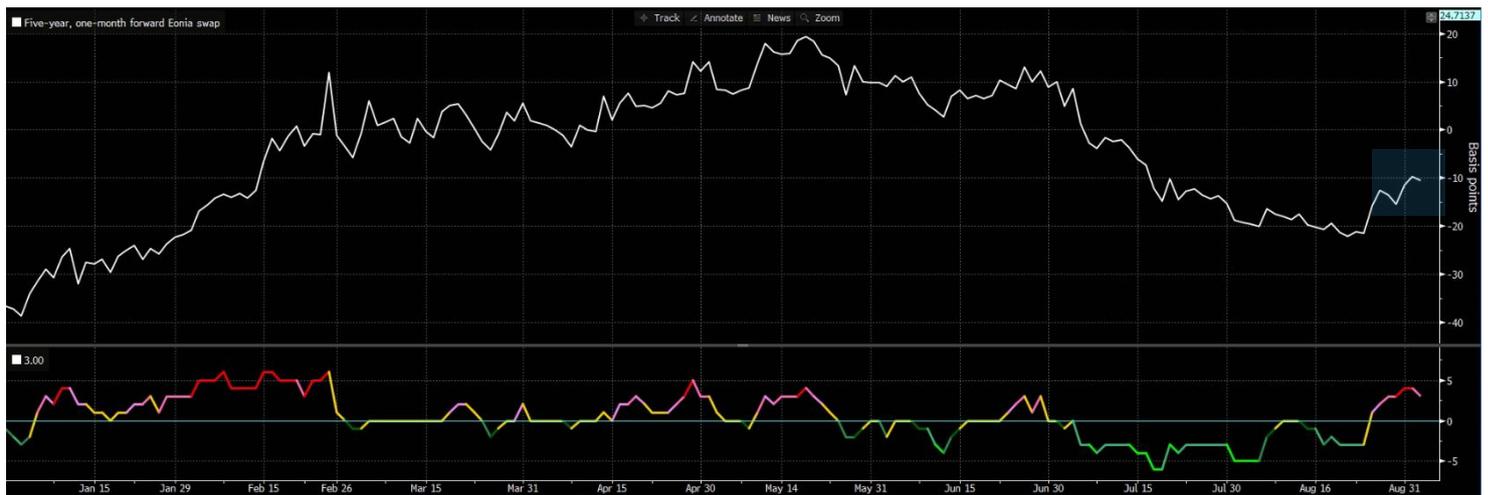


La previsión media para el cuarto trimestre de 2021 dista mucho de la realidad. La incertidumbre sobre la política monetaria y la evolución del Covid-19 parecen perturbar a los inversores en sus convicciones.



JVR INVEST
GET HIGHER

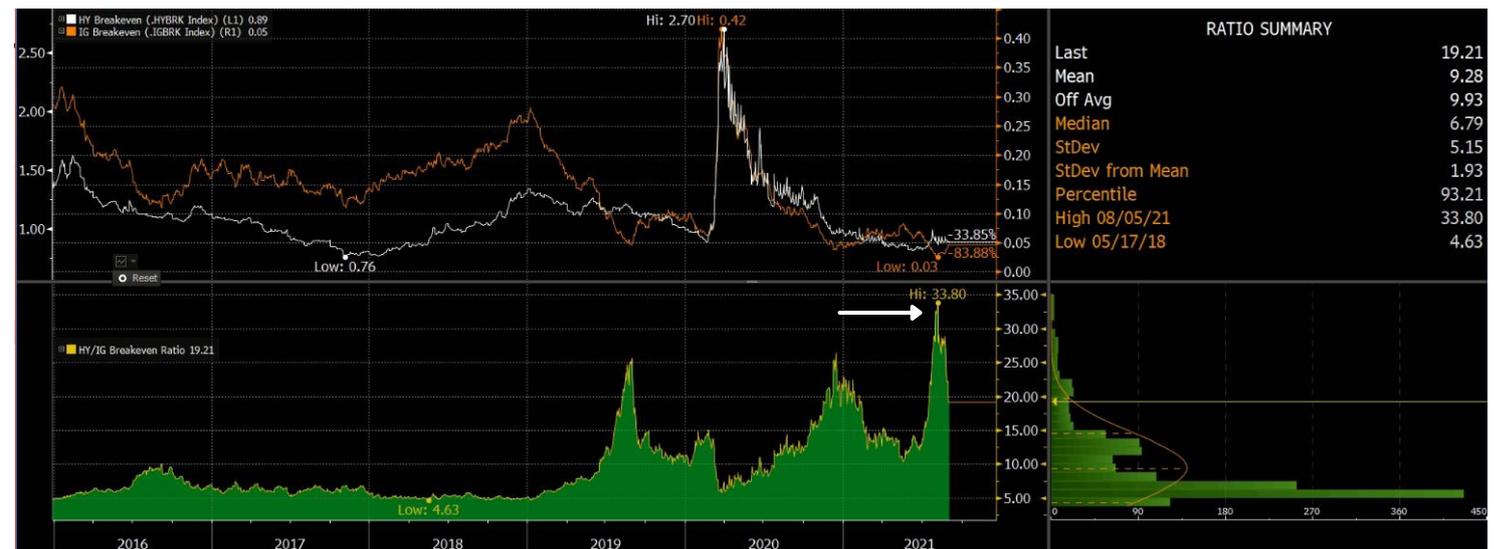
Con el último movimiento en el rendimiento del Bund, los operadores han mejorado su percepción de una subida de tipos anticipada de alrededor de 12 puntos básicos dependiendo de los contratos de swap. Las expectativas se mantienen en territorio negativo, lo que significa que por el momento la tasa de depósito del BCE permanecería por debajo de cero en los próximos cinco años.





JVR INVEST
GET HIGHER

El giro del Bund literalmente eliminó las esperanzas de un retorno positivo al segmento IG en agosto. El pequeño colchón que ofrece el IG "breakeven" no permite ningún error en términos de duración. La descompresión del spread fue beneficiosa para normalizar el exceso de julio cuando habíamos alcanzado 33,80 en la relación HY/GI.



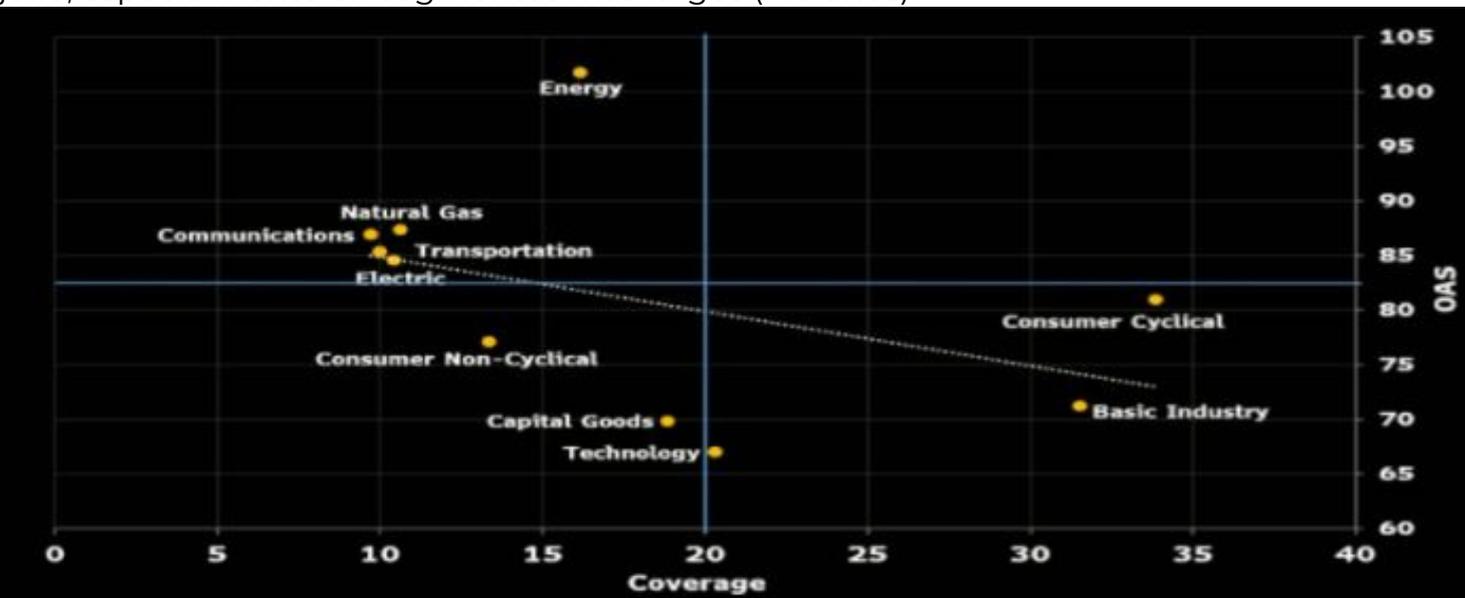
El comportamiento del IG durante cada pico muestra que estamos entrando en una zona peligrosa como ya explicamos en nuestra última newsletter. Reproducir de nuevo una convexidad dinámica al GDBR10, es lo mismo que replicar un futuro Bund actual. Para ser más precisos, las emisiones corporativas IG con un cupón pequeño y una duración más larga podrían beneficiarse de un retorno a la media del rendimiento alemán.

Curva de rendimiento corporativo EUR IG hoy - 3 meses



Source : Bloomberg

La curva EUR IG se mantuvo durante todo el verano en una configuración de "aplanamiento alcista" a pesar de un ligero steepening en agosto. La traslación de la curva se realizó en todos los segmentos sin ninguna selección. Se han tomado algunos beneficios en vencimientos cortos. Con un aumento en las nuevas emisiones esperadas a mediados de septiembre, no nos sorprenderá ver un regreso al mínimo de mediados de julio, especialmente en segmentos más largos (>10 años).



Source : Bloomberg

Comparando los ratios de cobertura de intereses con los diferenciales por sector, aparece un patrón lógico: una mayor cobertura implica menores diferenciales. El único valor distante sigue siendo la energía con una alta relación de promedio. Los bienes de capital y la tecnología se mantienen en niveles ajustados. Los otros sectores están en su mayoría 5-10 puntos detrás de la regresión. La energía tiene el mayor spread, aunque sus fundamentos han mejorado significativamente desde los niveles anteriores al coronavirus.

Corrección legítima después de nuevos máximos



El nivel del alto costo del segmento OAS IG fue claramente vendido por los traders cds, lo que provocó un reajuste en el Itraxx Main. Por otro lado, el índice Move se está desacelerando, mostrando una disminución del estrés en torno a un posible aumento de las tasas de interés.



La swaption americana de 3 mois/10 ans muestra las expectativas mas débiles a corto plazo de una alza de tipos de intereses americanos.

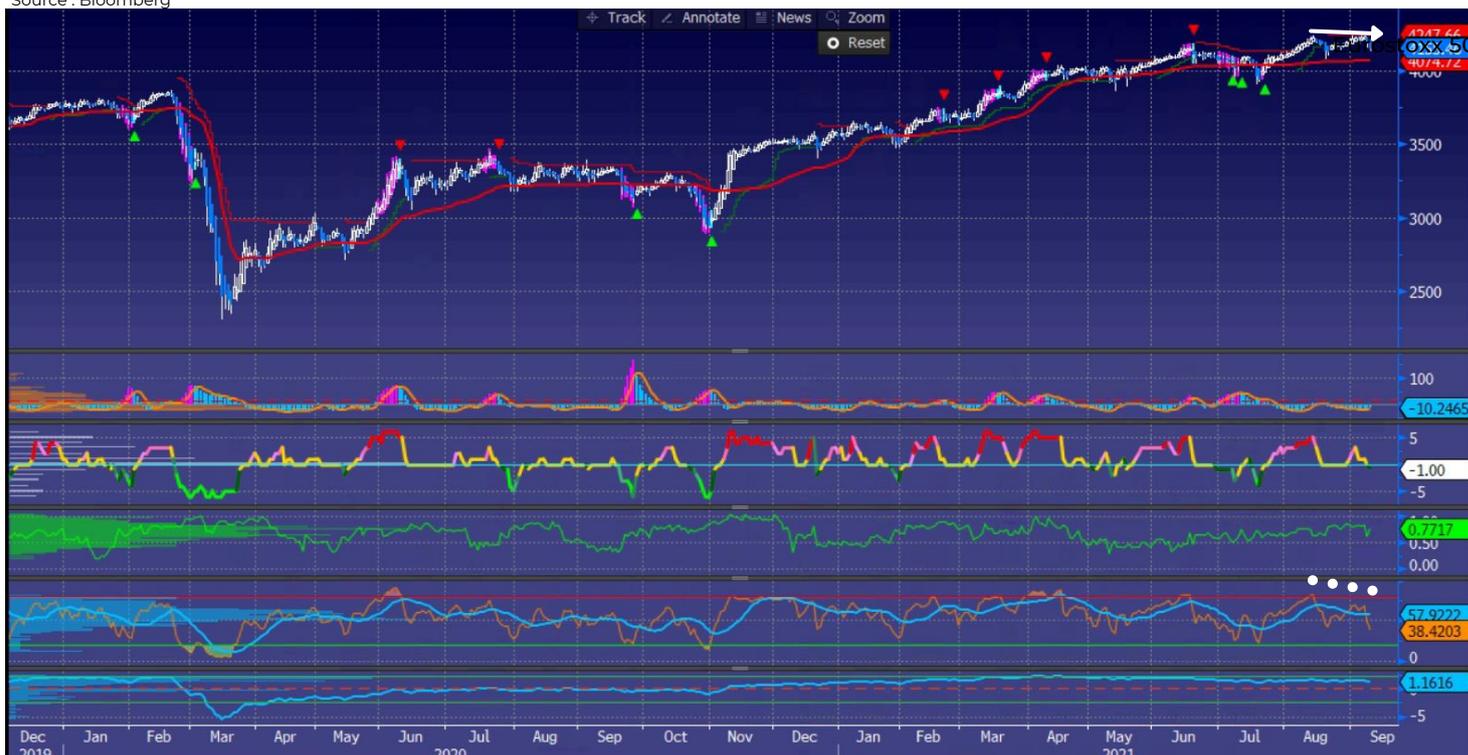


JVR INVEST
GET HIGHER

III- a-Mercados europeos

Una buena divergencia bajista se materializó en el Eurostoxx 50 durante el verano. Como resultado, la corrección que comenzó a fines de agosto sigue impulsada por esta configuración. Es probable que haya resistencia en el umbral de 4075 pts antes de esperar un nuevo rebote.

Source : Bloomberg



En el V2X, la tensión está aumentando porque el nivel de valoración no está en línea con las nuevas expectativas de crecimiento. Muchos analistas están rebajando sus expectativas sobre los resultados de los blue chips en la zona europea.

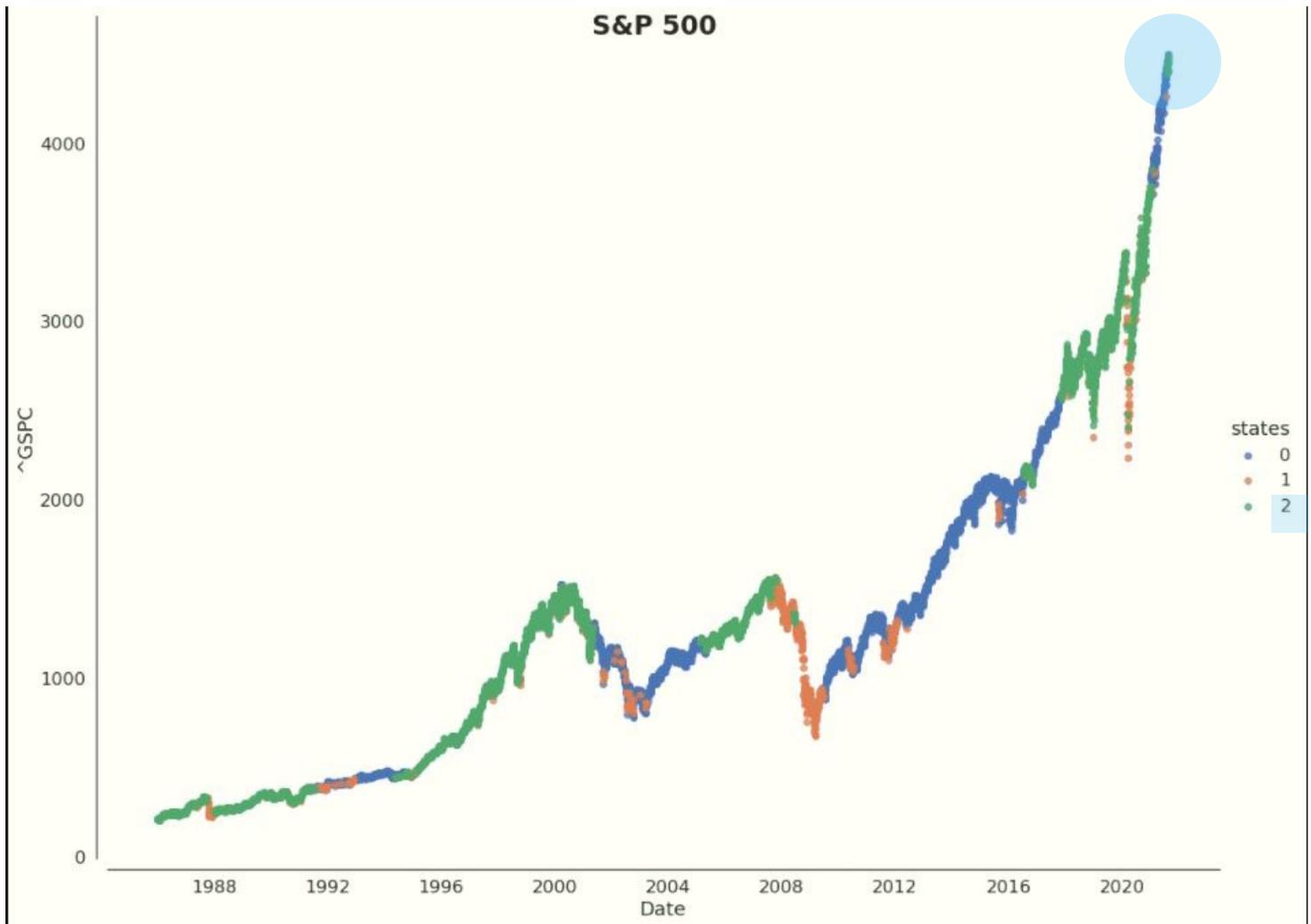


JVR INVEST
GET HIGHER

III- b- Mercados Estados Unidos.

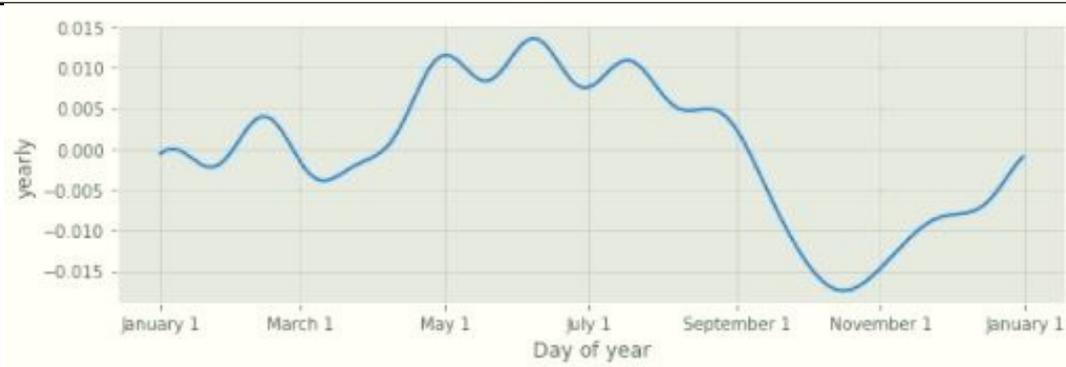
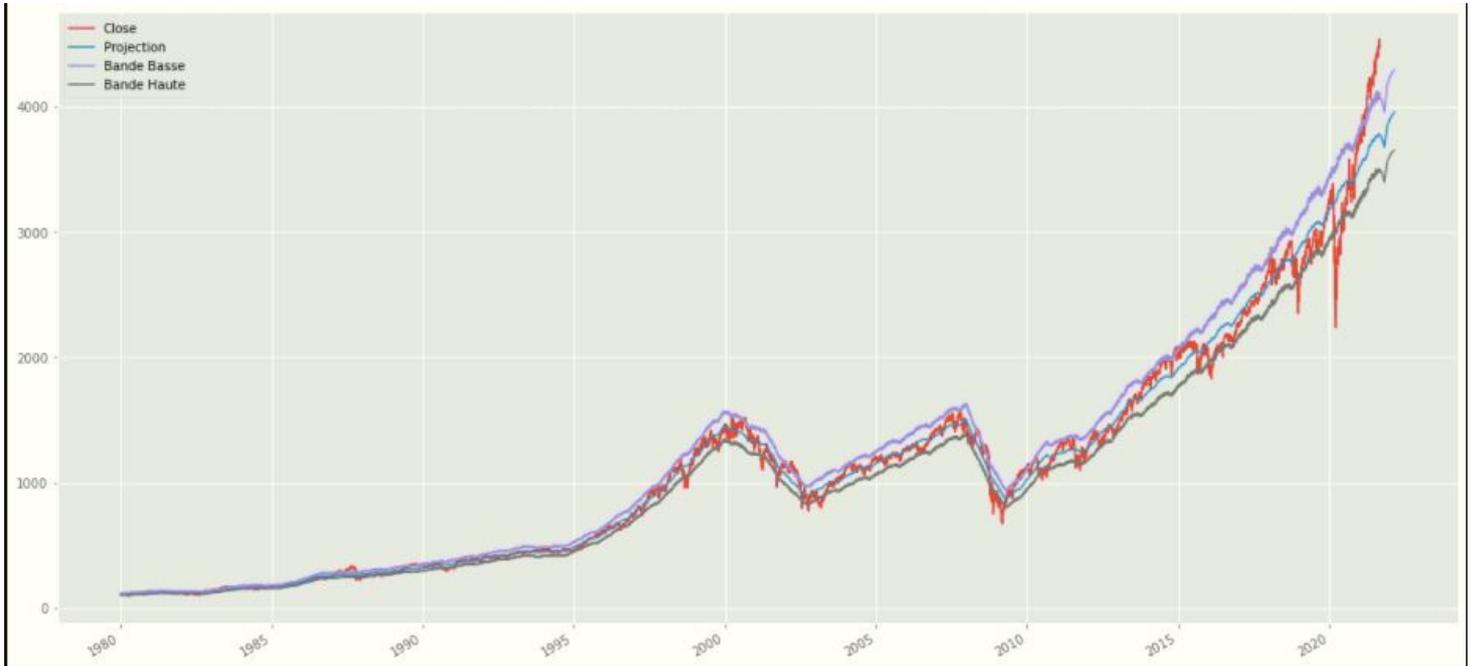


En términos mensuales, el impulso del índice está a punto de cambiar. Hay grandes signos de dificultad con la alta volatilidad como elemento clave. El cambio de régimen en los altos niveles del S&P 500 confirma que estamos en una zona muy peligrosa.





JVR INVEST
GET HIGHER



La corrección podría continuar hasta la 3ª semana de octubre antes de volver a la senda alcista. Podemos preguntarnos si el umbral de 4000 pts no sería el apoyo objetivo para los vendedores en corto.



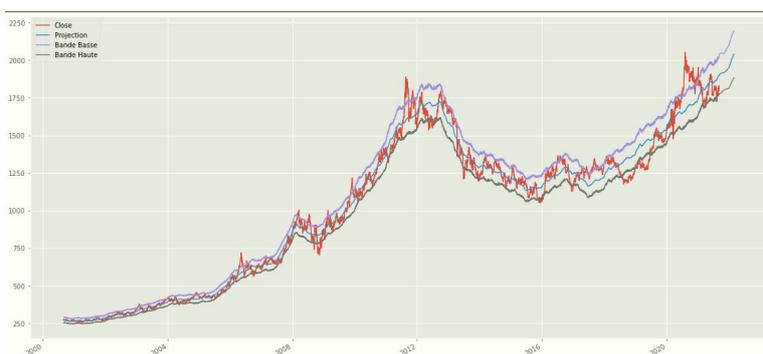
JVR INVEST
GET HIGHER

- Oro

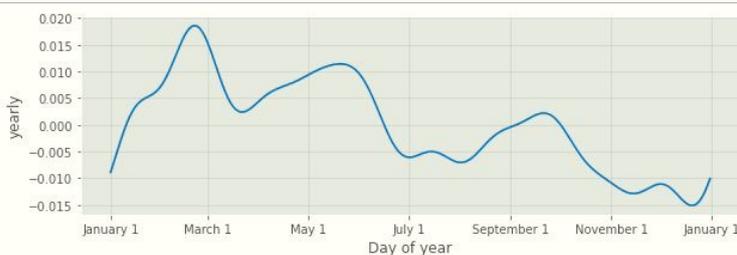
El oro sigue siendo rechazado por los inversores. El fortalecimiento del dólar y las revisiones de la inflación futura moderan las posibilidades de obtener un impulso real en el metal amarillo en el corto plazo. Sin embargo, si comparamos el oro en dólares con su proyección simulada, notamos que ahora estamos significativamente infravalorados en comparación con la predicción. De hecho, de acuerdo con la proyección, deberíamos estar \$ 165 más altos, a \$ 1967.34.



La última vez que el oro se desvió tanto de su trayectoria fue en 2014. Si comparamos los dos períodos, vemos que la persistencia de la tendencia a la baja podría prolongarse. Una oportunidad podría presentarse alrededor de \$ 1750 por un tiempo bastante corto.



Según nuestro pronóstico de ciclo, el oro debería beneficiarse de una tendencia alcista real solo a partir de enero de 2022.



99.0% Confidence Interval: 1797.614 entre 1764.926 and 1830.301

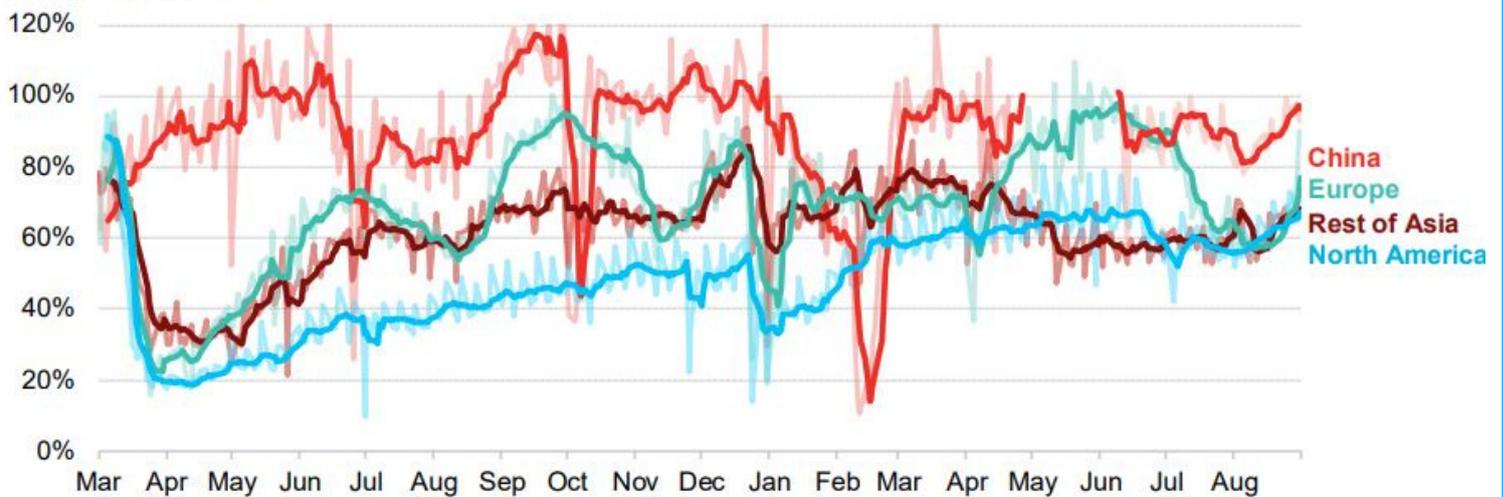


JVR INVEST
GET HIGHER

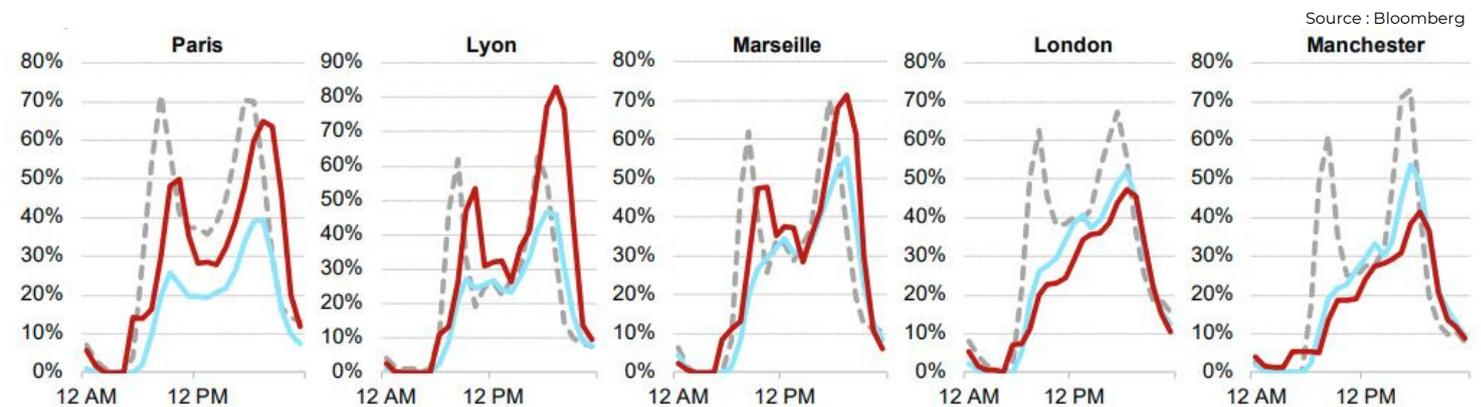
V- Energía

La recuperación del tráfico rodado va por buen camino en los países asiáticos. Las ciudades chinas han vuelto a la normalidad con la última epidemia de Covid-19 bajo control. En Europa, se ha producido un salto por los viajes de verano. El tráfico por carretera en las ciudades de Estados Unidos se mantiene muy por debajo de los niveles normales debido al huracán Ida.

Peak congestion index



Source : Bloomberg



Source : Bloomberg

El nivel de congestión en Francia se recuperó cuando regresaron las vacaciones de verano. La presencia de un nuevo pico matutino sugiere que las personas están regresando a la oficina dejando el Home Office.



JVR INVEST
GET HIGHER

Ahora hablemos del huracán Ida y su impacto en el mercado petrolero de Estados Unidos. El número de refinerías cerradas en las últimas dos semanas ha aumentado considerablemente debido al huracán. Por lo tanto, este evento también provocó un repunte en los márgenes de refino, particularmente en los Estados Unidos y Dubai.



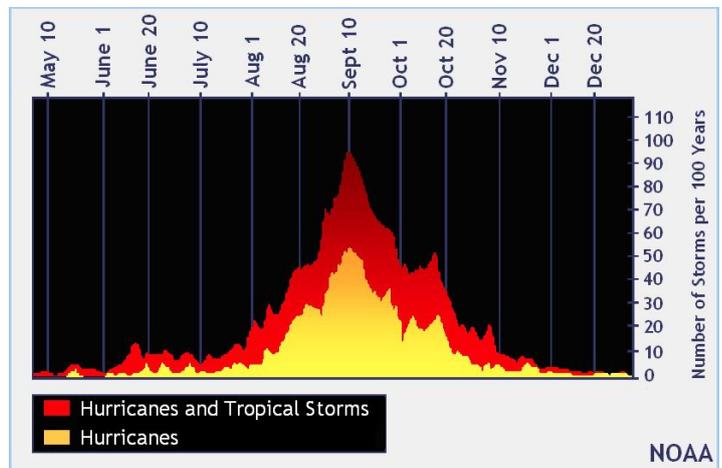
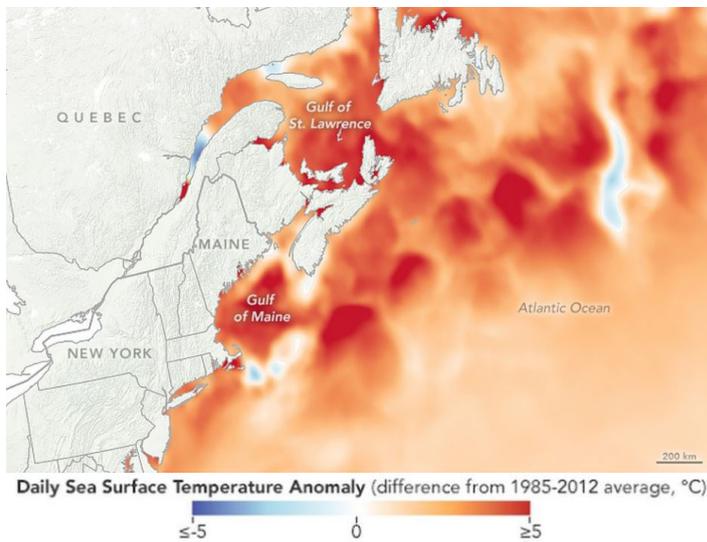
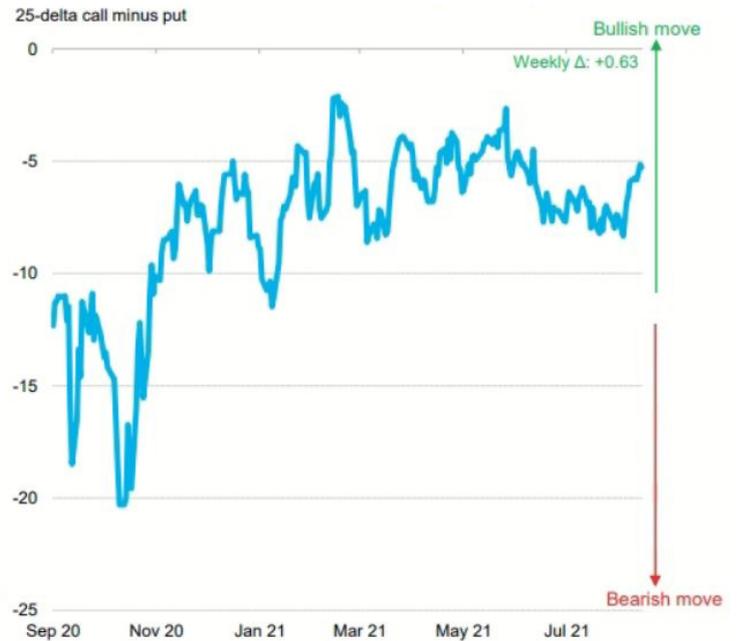
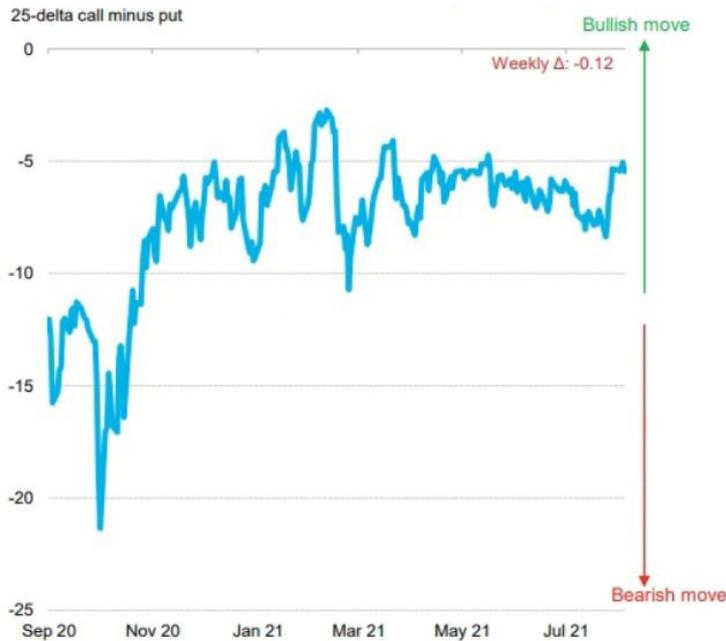
Estados Unidos está entrando en la temporada de tormentas tropicales. Este año podrían ser muy importantes debido a que la temperatura atlántica se mantiene por encima de su nivel medio. La próxima amenaza en las próximas dos semanas es "Larry". El camino de esta tormenta actualmente no está orientado hacia el Golfo de México, pero es lo suficientemente fuerte como para que cierren todas las plataformas petroleras durante el resto del mes.





JVR INVEST
GET HIGHER

El Brent y el WTI 1M RR subieron la semana pasada.

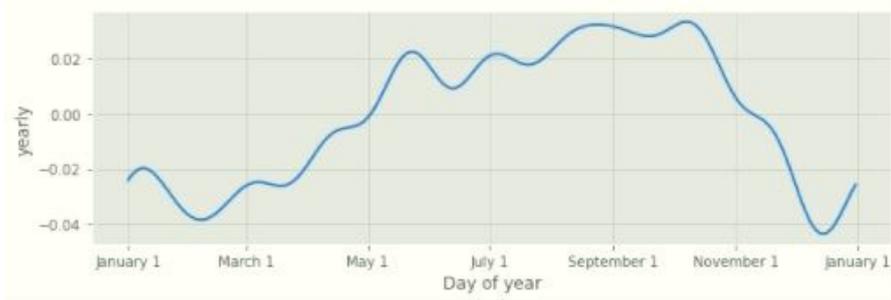


NOAA

Septiembre sigue siendo el peor mes en términos de huracanes porque la "cizalladura del viento" es baja junto con las temperaturas de superficie de los océanos que está demasiado alta. (La cizalladura del viento es una diferencia en la velocidad o dirección del viento entre dos puntos lo suficientemente cerca de la atmósfera. Dependiendo de si los dos puntos de referencia están a diferentes altitudes o en diferentes coordenadas geográficas, se dice que la cizalladura es vertical u horizontal. Esto provoca la inestabilidad de Kelvin-Helmholtz que se traduce en una fuerte turbulencia en la capa de fricción).



JVR INVEST
GET HIGHER



Gráficamente, nos encontramos en un rango de negociación en el contrato WTI. Actualmente, el precio continúa moviéndose en torno a su promedio tras la fase de corrección generada por la divergencia bajista semanal. El potencial bajista se mantiene intacto, pero limitado al soporte a mediano plazo en \$ 60. Según nuestras previsiones de ciclo, el déficit de demanda debería producirse a partir de principio de noviembre, lo que es coherente con el temor de la OPEP a ver un riesgo significativo de sobre-producción a finales de año, especialmente en el primer trimestre de 2022. La OPEP tendrá que gestionar bien su comunicación durante las próximas reuniones para evitar la confirmación del desequilibrio oferta/demanda durante el cuarto trimestre.

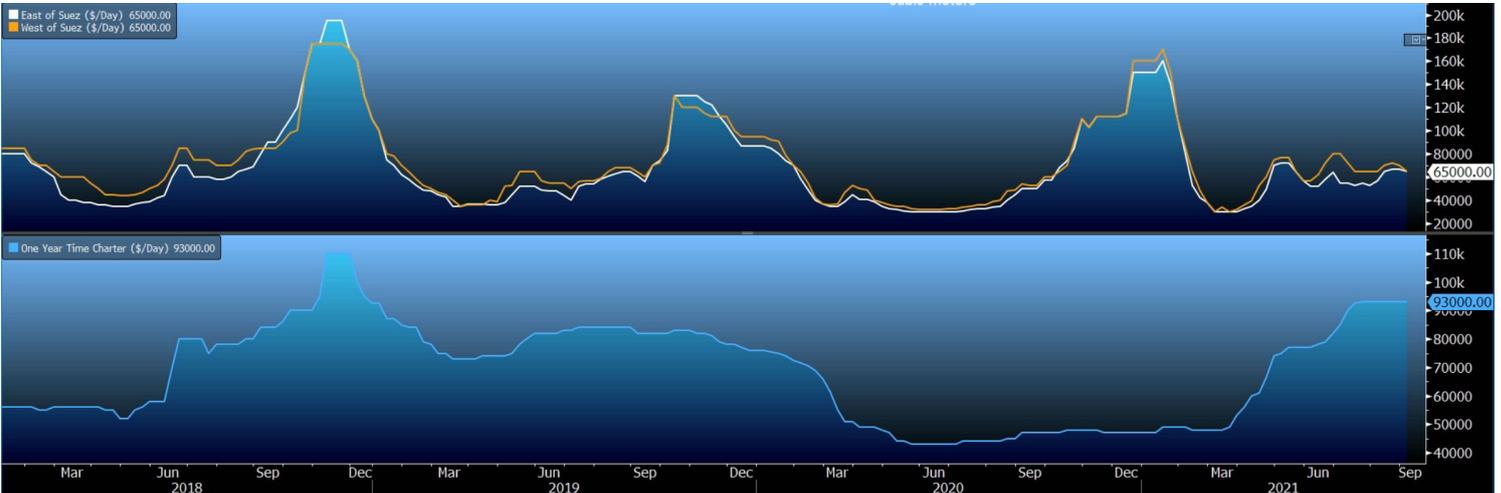


	oct-21	nov-21	déc-21	#####	févr-22	#####	juin-22	déc-22	juin-23	Strike	oct-21	nov-21	déc-21	#####	févr-22	#####	juin-22	déc-22	juin-23
	+16	+10	-378	-5	-7		+268			66.00	-590	+40	-9	-1	+5		+218		
			-6	-1	-1					66.50	+360	+2	+17	+1					
	+2	-103	+89	+500	-7	+4	+10			67.00	-198	+458	+172	+500	-8				
	+55	+655	+131	+921	+4	+19	+496			67.50	+730	+651	+70		+27	-5	+45		
	-92	+368	+104	+143	+294	-52				68.00	-597	+657	+83	+294	+99	+37			
	-181	+274	+110	+2	+26	+2301				68.50	+338	-42	-123		+31	+49			
	-417	-75	+6	+89	+20		+33			69.00	+494	+337	+103	+111	+10				
	+356	+229	+826	+1	+25		+9			69.50	+688	+46	+146			-1			
	-815	+234	+1'657	-124	-5	+147	+97	-378		70.00	+643	+344	-8	+2	-5	+31			
	-720	+420	+167	+69		+4				70.50	-23	-21	+3	+10	+2	+4			
	-325	+141	+24		+1		+10			71.00	+15	+6		+3	+3	+4			
	-22	+59	+2	-1	-8					71.50	+1	-5	-16		+2	+4			
	-365	-17	+299	+7		+164	-6			72.00	+28		-2						
	+571	+313	+73	+2	+1	+4				72.50	+13								
	+450	+1'019	+192	+103	+9					73.00	+2								
	+337	+240	-3	+44	+5					73.50			+2						
	+927	+127	+67		+5					74.00	+1								
	+346	+962	-4	+78						74.50	-1		+5						
	+4'219	+462	-563	+4	-6	-5	+100	+32		75.00	+24	-1				+1	+2		
	+29	+28	+5	+21		+24				75.50	-2								
	-783	-35	-86	-15		+4				76.00	+1	+1	+4			+1	+2		
	-4	-154	-27							76.50									
	+137	+1'006	+221		+40		+6			77.00	+1	+1							
	-10	+2'297	-79	+33		+29				77.50	+10			+1					
	-117	+2'605	+128	+2	+10	+4	+16			78.00	-1								
	+45	+129								78.50	+1								
	+212	-101	+25	-1		+5				79.00		+1	+1						
	+136	+40	+57	+35	+2					79.50									
	-84	+1'119	+931	-3	+44	-20	+10	+16		80.00		+6							
	-49	+2	+4	-1	+3					80.50	+1								
	-5	+649	-496	+13		+1				81.00	+1	+1							
	+11	+1	-61	+12		+1				81.50	-2	+1							
	-65	+1'979	-16		+8					82.00	+2			+1					

Muchos importadores ya han comenzado a "cubrirse" contra un aumento moderado de los precios para el cuarto trimestre al aumentar su posición abierta en llamada con calls entre 68.5 y 75. Mientras tanto, los operadores petroleros están más inclinados a protegerse contra una disminución en el WTI, pero de una manera más contenida con calls entre 66,5 y 70.



Nat Gas & LNG



Liquefaction Terminal	Sept. 3	Sept. 2	Sept. 1	Aug. 31	Aug. 30	30D Mov. Avg
Sabine Pass	110	102	103	108	101	103
Cove Point	24	20	15	11	19	26
Corpus Christi	7	2	11	23	34	18
Cameron	31	21	22	34	34	29
Freeport	30	27	28	25	23	35

Si bien los costos de la vía marítima han sido prácticamente planos durante un trimestre, los inventarios en las terminales estadounidenses han aumentado considerablemente. Sabine Pass sigue siendo la terminal con mayor stock actualmente. Esto puede explicarse por los precios anormales actuales del GNL en Asia. Muchas instalaciones de generación a gas parecen estar operando por debajo de su capacidad a medida que el GNL se vuelve más caro. Podemos entender lo que está sucediendo cuando miramos el índice de referencia del norte de Asia, que ha subido más del 230% desde marzo. Es normal que algunos países como Pakistán hayan cancelado y vuelto a emitir licitaciones para comprar GNL con el fin de obtener mejores precios Ask, sin resultado. Otros países prefieren cambiar al carbón o al petróleo.



Esta no es la primera vez que el gas natural se sale de control. De hecho, en 2014, ya había coqueteado con el nivel de \$ 6 en un contexto de problemas de producción y entrega, mientras que estaba cerca del umbral de \$ 14 en 2008.

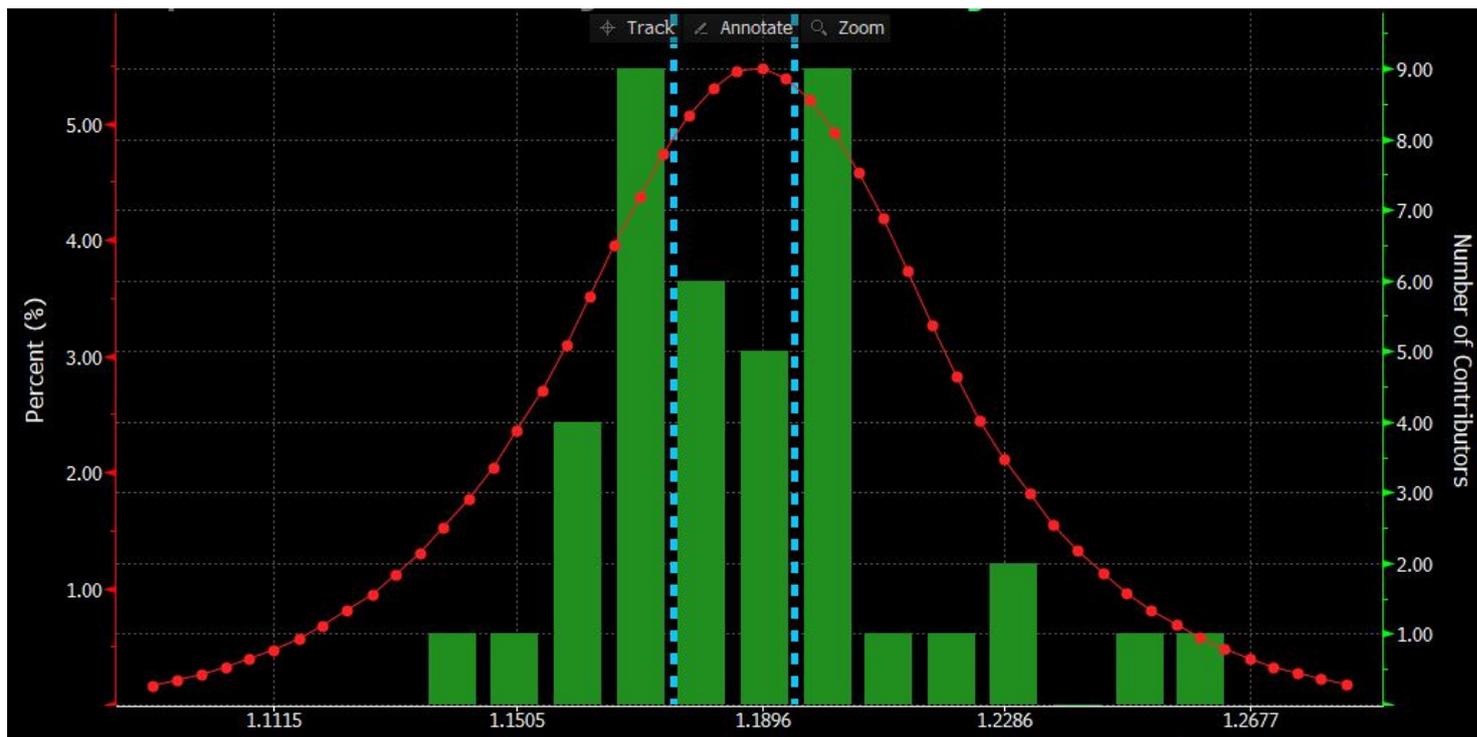
La NOAA (National Oceanic and Atmospheric Administration) ha programado el regreso de "La Niña" para el invierno de este año. Esto significa que la fase fría creada por un enfriamiento del Pacífico tropical se traduce en un cambio en los patrones de viento, la temperatura del mar y las precipitaciones. Como resultado, la demanda puede aumentar significativamente a medida que se acerca el invierno, lo que hace que los precios vuelvan a subir desde los registros anteriores.

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2012	-4.44	-2.26	4.05	3.13	1.98	.88	-2.58	1.07	8.80	7.74	-14	-2.82
2013	.98	8.07	-5.88	12.38	1.88	22.24	7.23	11.83	7.65			
2014	-15.90	-8.53	-2.61	-18.84	-5.13	-5.30	2.74	46.19	-3.92	32.73	-14.07	-11.90
2015	-4.29	-27	-5.33	-3.27	-4.70	-5.95	-3.25	2.33	1.97	13.00	-13.37	-4.03
2016	1.42	-10.95	2.47	1.10	6.84	-95	-4.86	4.82	3.16	8.41	41.43	-36.25
2017	-16.30	-11.00	15.00	2.70	-6.26	-1.17	-7.94	8.80	-1.09	-3.69	4.45	-2.38
2018	-1.67	-25.54	14.49	11.18	5.05	27.80	-1.64	.38	.66	4.13	10.77	11.10
2019	-6.85	1.60	-3.44	4.20	-3.96	7.19	-4.10	-.99	-6.34	-8.04	-3.71	4.56
2020	16.86	-6.76	-5.16	10.16	-5.67	-1.78	-13.90	5.83	1.38	-6.02	5.55	-29.33
2021	-26	4.40	15.43	7.48	-8.07	-10.52	-3.24	3.92	-.59	10.42	6.98	
2022	-16.26	4.51	-18.73	7.48	6.00	16.60	13.63	-12.78	18.61	11.20	-2.55	-5.90
2023	.34	-8.67	8.72	7.04	-.68	-6.26	-5.24	-2.20	-9.57	7.31	-9.76	-15.80
2024	-7.91	-6.20	-19.61	1.32	10.74	6.33	6.65	-22.49	1.47	4.29	3.52	5.38
2025	-21.43	-4.96	-10.05	-10.67	13.70	.00	-4.75	-18.51	62.61	4.21	-3.90	14.93
2026	7.90	16.00	7.85	7.35	7.93	14.10	-31.71	-12.90	-6.36	-8.81	-4.02	-13.64
2027	21.72	-4.79	5.89	1.72	.92	-14.64	-8.59	-11.68	25.64	21.25	-12.34	2.48
2028	-17.01	-27.82	7.39	-9.08	-2.61	-4.39	34.82	-25.34	7.68	34.66	17.29	-28.78
2029	2.80	6.47	-13.96	-3.13	9.44	12.95	45.49	23.85	23.85	-12.33	3.13	-10.82
2030	-12.80	.35	9.55	-1.20	9.89	-4.46	-.70	-16.98	33.92	28.40	-12.66	-19.30
2031	17.04	44.53	-37.54	6.42	16.08	-13.44	-12.81	.28	2.09	1.30	.65	25.66
2032	-16.81	10.24	39.29	15.60	-15.23	.87	-8.97	11.58	25.55	.43	1.06	14.02
2033	-41.62	-8.25	-4.03	-6.57	-16.63	-20.90	6.46	-27.79	-5.71	46.66	-17.93	-4.85
2034	14.30	3.72	6.66	6.66	38.68	2.75	-15.68	26.71	8.45	-13.42	46.75	48.35
2035	-31.64	-8.38	23.65	11.92	4.66	1.53	6.22	11.09	-2.87	7.91	-22.19	1.99
2036	-.31	2.84	8.66	-11.83	-2.30	-13.78	-25.31	-4.99	38.87	-6.49	-13.14	-1.57
2037	-13.49	-23.65	5.77	13.40	2.52	-4.47	1.78	24.67	13.56	15.25	-27.42	-12.18
2038	1.49	-15.88	4.47	-4.79	8.18	20.99	-25.70	-14.05	19.10	23.22	28.19	-21.16
2039	-21.51	9.53	13.62	-1.36	3.37	-10.94	5.49	8.30	.11	6.63	8.15	29.78
2040	27.89	-13.55	-6.02	-.39	-7.26	13.93	-13.32	-16.22	4.48	17.68	-13.08	1.77
2041	-5.33	16.22	11.48	14.31	-9.47	1.87	1.79	6.98	-3.54	3.36	-5.28	-10.97
2042	-12.14	-.76	15.88	4.79	14.28	-6.58	24.64	11.63	19.08	-8.75	-9.06	-19.17

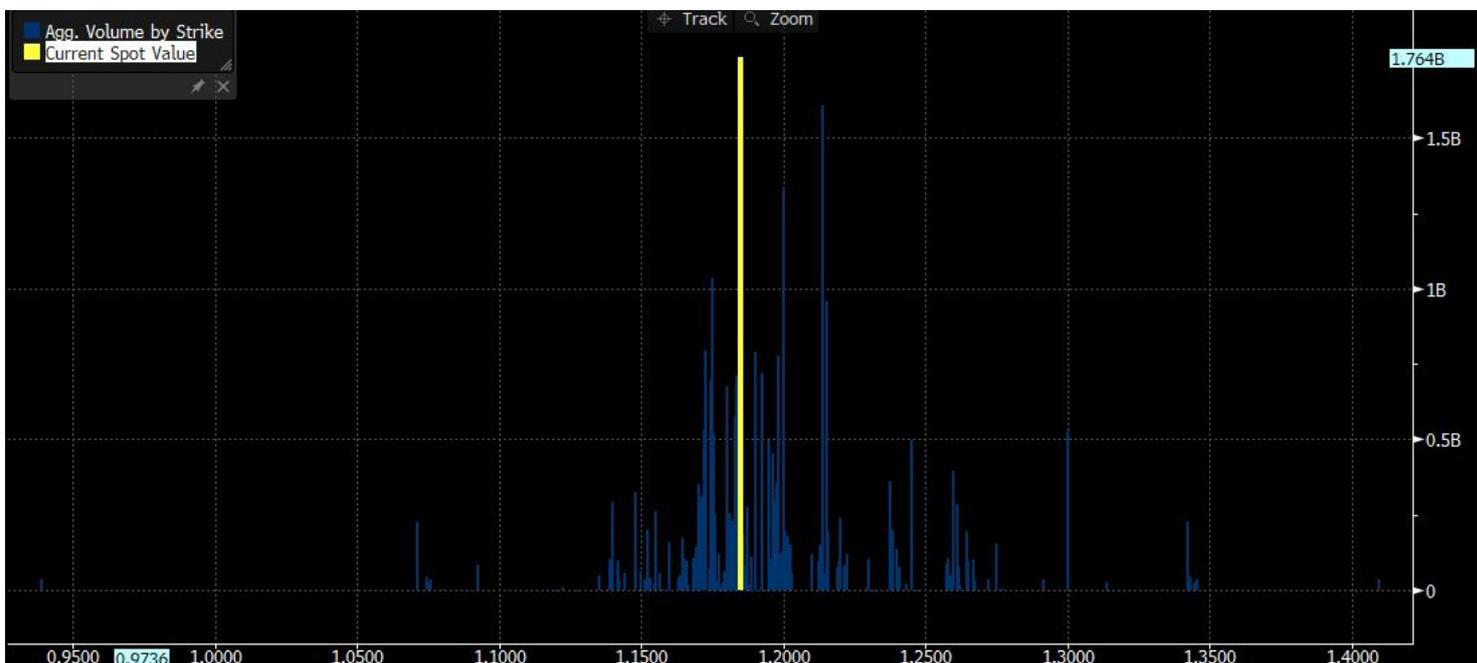
Podemos comprobarlo con la estacionalidad del gas natural, que en septiembre y octubre muestra el mayor rendimiento promedio de los últimos 30 años. Esto se explica por reajustes de reservas por parte de algunos países que han tenido alguna dificultad para importar a un precio justo durante el período estival y que deben comprar con urgencia para compensar el aumento de la demanda (fuera de la estacionalidad y por demanda media).

VI- Forex

Los objetivos de los analistas están realmente divididos este mes. Son tan diferentes que se puede ver un hermoso Strangle entre 1.17 y 1.20. Septiembre debería seguir la tendencia del verano con un EURUSD que se mantiene en este rango.



En el mercado de opciones, algunos operadores de derivados ya están colocados en Strangle con strikes notables para este mes alrededor de 1.1720 y 1.2020.

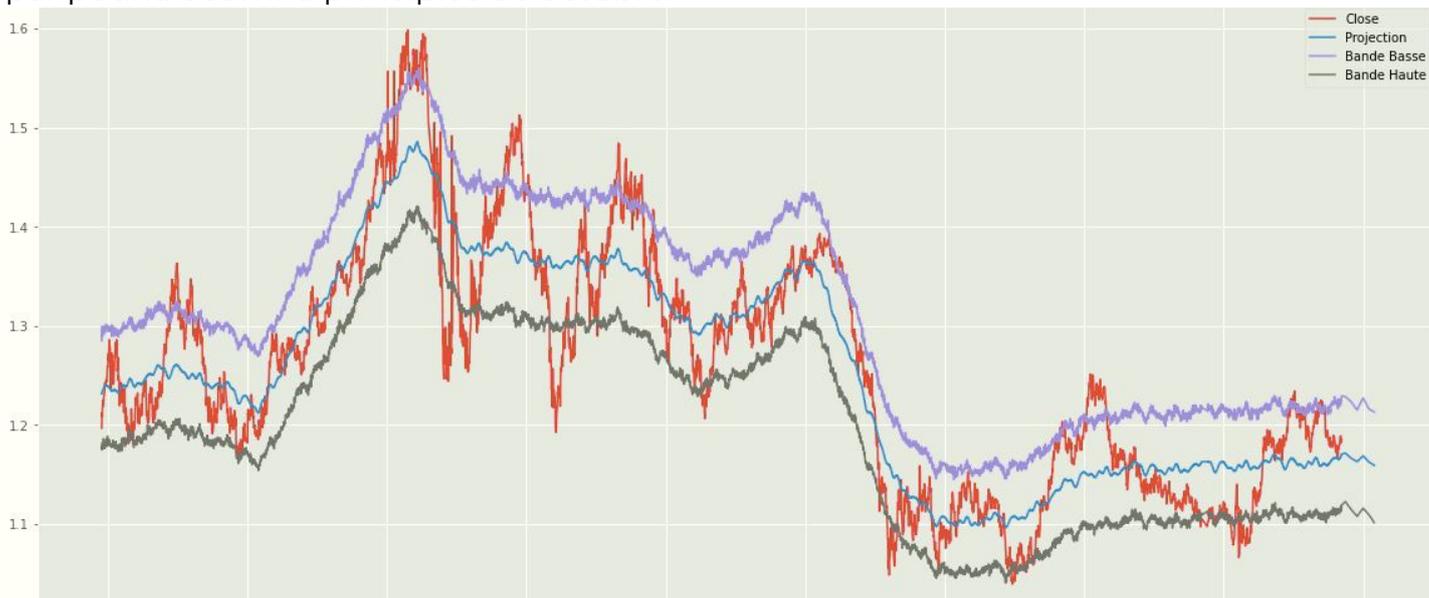




Por el momento, el cruce EURUSD continúa oscilando en un rango de 1.1700/1.2000. Mientras permanezcamos en el interior, no debería haber picos de volatilidad. Sin embargo, muchos traders de divisas se están posicionando para un aumento en la volatilidad a través de su estrategia de opciones. Por lo tanto, será importante monitorizar la velocidad de cambio del EURUSD y la "Volatilidad de la Volatilidad" para anticipar un cambio en la percepción entre los agentes.



Según nuestras previsiones mensuales, el par debería continuar oscilando en el interior del rango previsto por los analistas. Nuestro modelo de ciclo nos indica que una caída del par podría ocurrir a principios de octubre.



Se modifica nuestra asignación táctica para el año 2021 :

Clase de activos	Negativo	Neutral	Positivo
Acciones USA.			
Acciones Europa.			
Acciones Emergentes.			
Bonos.			
Oro.			
Petróleo.			
Criptomonedas.			
Inmobiliario.	Inmobiliario comercial y residencial USA. 		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.