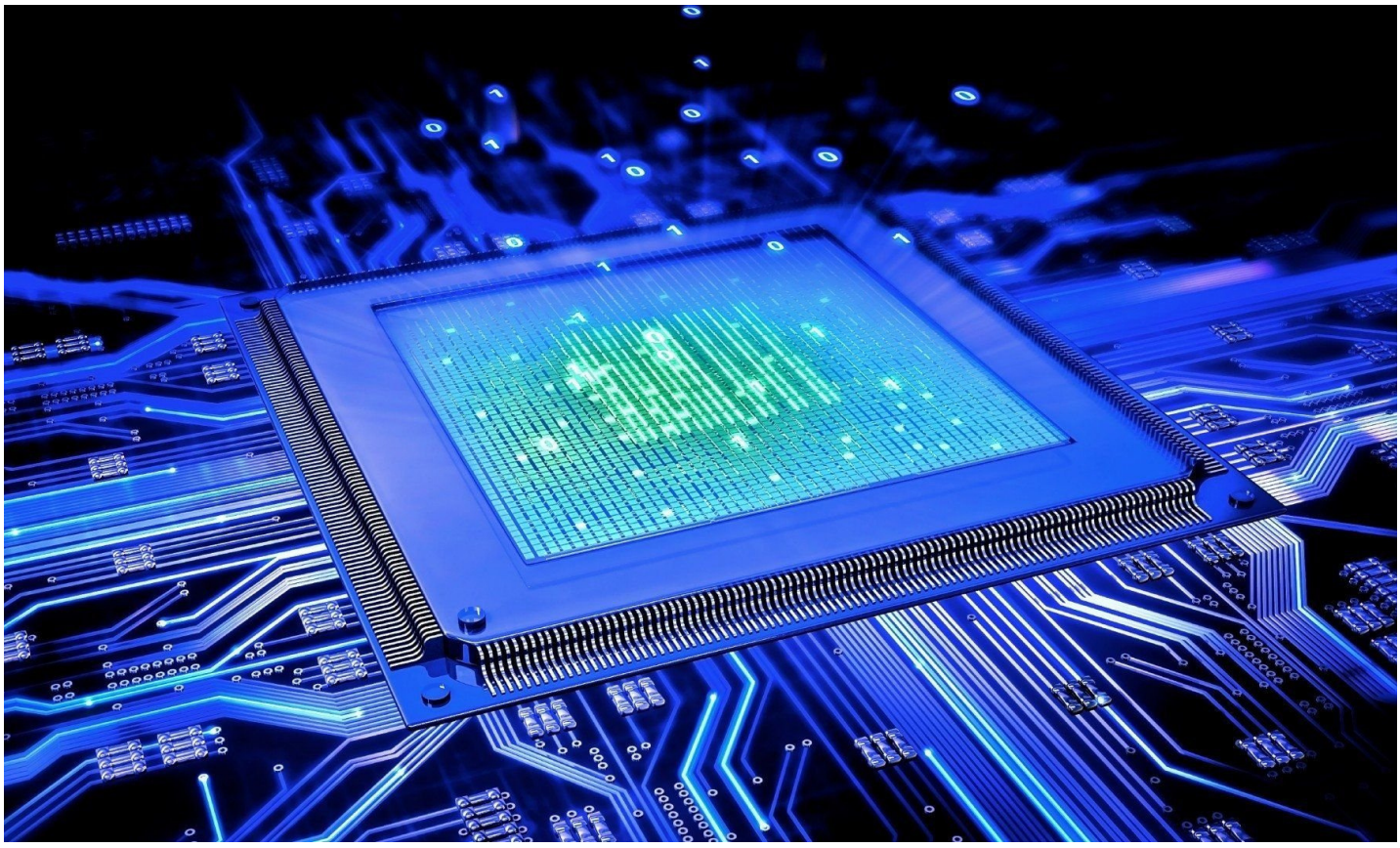
JVR INVEST
GET HIGHER

Noviembre 2021

Newsletter



JVR INVEST
GET HIGHER

Mensaje del CEO

Estimados lectores,

El mes de octubre finalizó con un repunte en los mercados de renta variable, que continua este mes con la aprobación en Estados Unidos de fondos destinados al desarrollo de infraestructuras.

También tuvimos ecos de la cumbre COP 26 de Glasgow sobre "cambio climático" donde notamos la falta de interés de los países más contaminantes del planeta, lo que refuerza nuestra visión de la existencia de un doble rasero que exige esfuerzos adicionales a las economías que ya son bastante eficientes en su gestión de residuos y huella de carbono. El crecimiento puede estar en peligro después de una pandemia mundial y los gobiernos tendrán que tomar decisiones sin consideraciones demagógicas o populistas.

En Alemania, la inflación asusta y despierta los temores que están en el ADN de los consumidores. Está empezando a afectar a los bajos ingresos y a los ahorradores que desconfían de los continuos intereses negativos del BCE. ¿Hasta cuándo aceptará Alemania la "inacción" del BCE siendo el Bundesbank el protector efectivo de la ortodoxia antiinflacionaria? La presión de la opinión pública alemana tendrá que ser tenida en cuenta en los próximos meses si la inflación no logra disminuir.

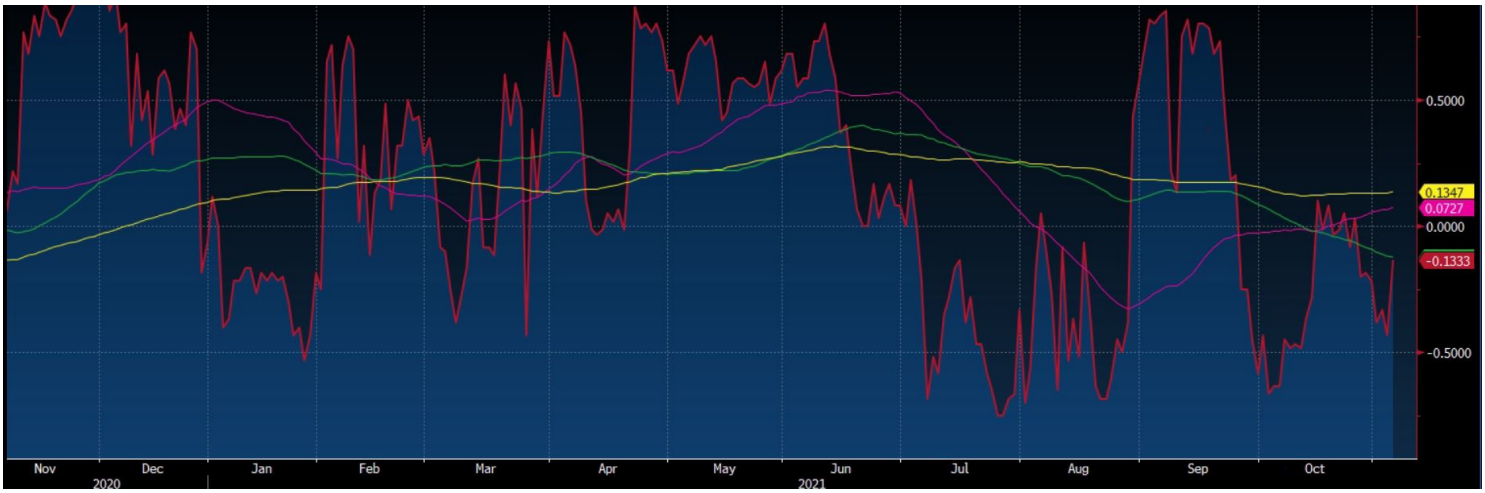
Continuamos llamando su atención sobre las criptomonedas que continúan su rally alcista (especialmente SOLANA) y se posicionan como una alternativa a las monedas fiduciarias y el oro.

Esperamos verles pronto para que podamos compartir nuestras visiones de los mercados.

Joaquin Vispe

I - Punto Macroeconómico

Finalmente, la Fed fue más paciente de lo esperado en su reunión del 3 de noviembre. De hecho, anunció que comenzaría su "reducción" este mes y repitió que la inflación era en gran medida transitoria, lo que de ninguna manera justificaba un aumento de tasas más rápido de lo esperado. Por lo tanto, seguimos en un entorno muy acomodaticio, especialmente porque la reducción de las compras de bonos no es de ninguna manera un ajuste monetario.

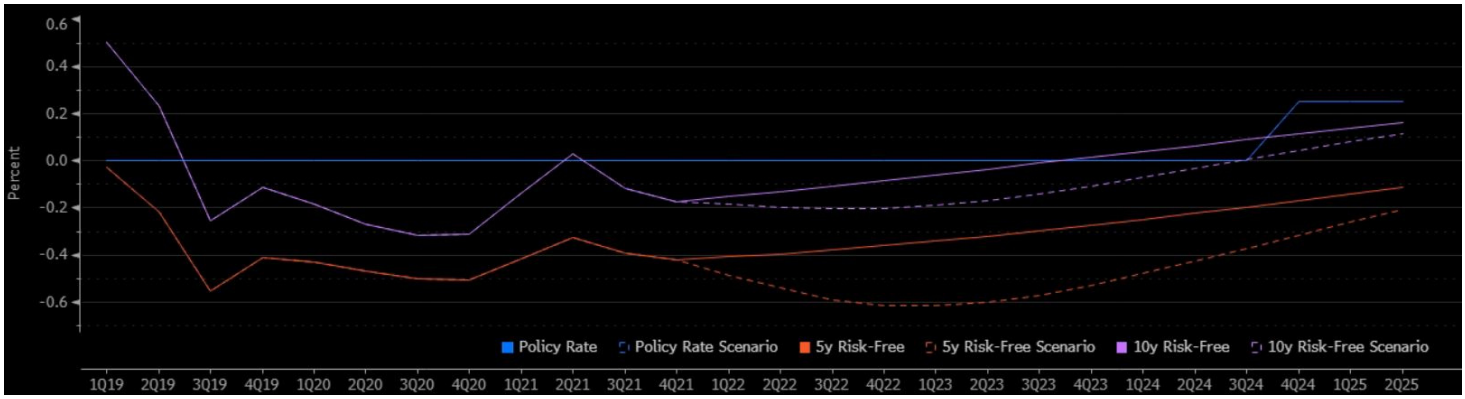


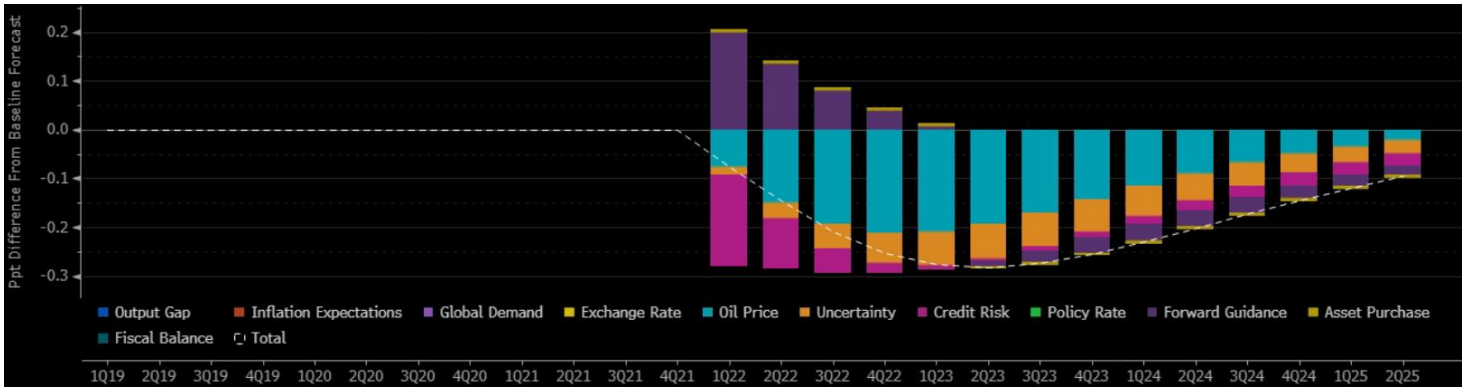
Risk Appetite Index (Bloomberg)

Sin embargo el indicador de apetito por el riesgo se mantiene bastante neutral por el momento.
Pero después de la consolidación de octubre, la búsqueda de buenas ofertas debería comenzar, especialmente porque la liquidez sigue siendo abundante y debe colocarse ...

También nos ha dicho la presidente del Banco Central Europeo que la inflación será transitoria, con una duración ligeramente más larga de lo esperado. Y que las apuestas de los operadores de subida de tipos no estaban alineadas con la orientación a futuro anunciada por este último.

Si miramos más de cerca cuándo tendrá que intervenir el BCE sobre las tasas contra su FG, vemos que incluso con el petróleo en $ 82 y la inflación más persistente de lo esperado, será difícil ver que los tipos se ajusten en 2022.



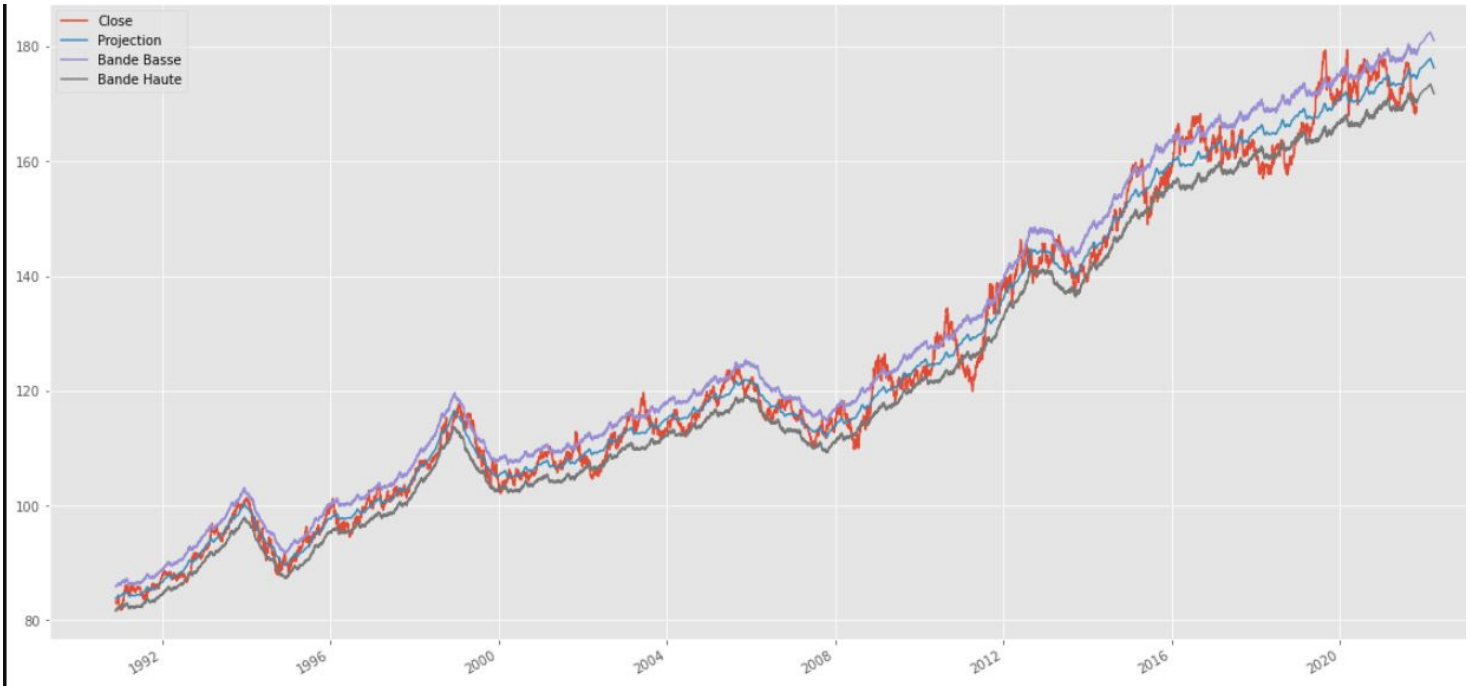


Si miramos la proyección podemos ver que el 10 y 5 años no están listos para entrar en territorio positivo el próximo año y que el impacto de la energía sigue siendo moderado.

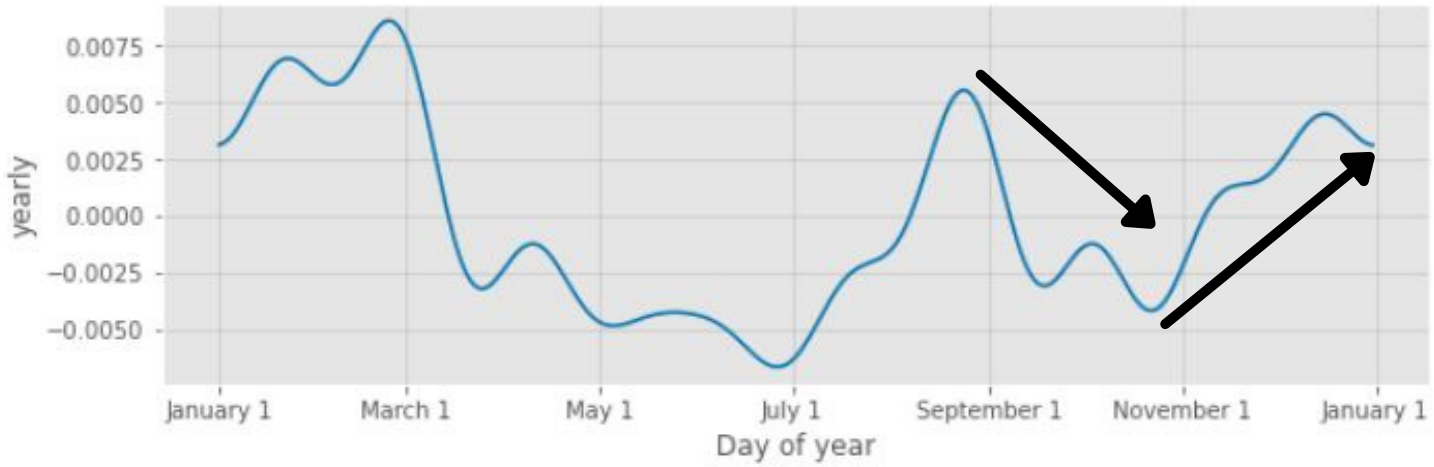
JVR INVEST
GET HIGHER

II - Crédito

El Bund sigue oscilando dentro de sus límites. A pesar de la presión a la baja, el contrato de futuros continúa teniendo una configuración de negociación de rango.

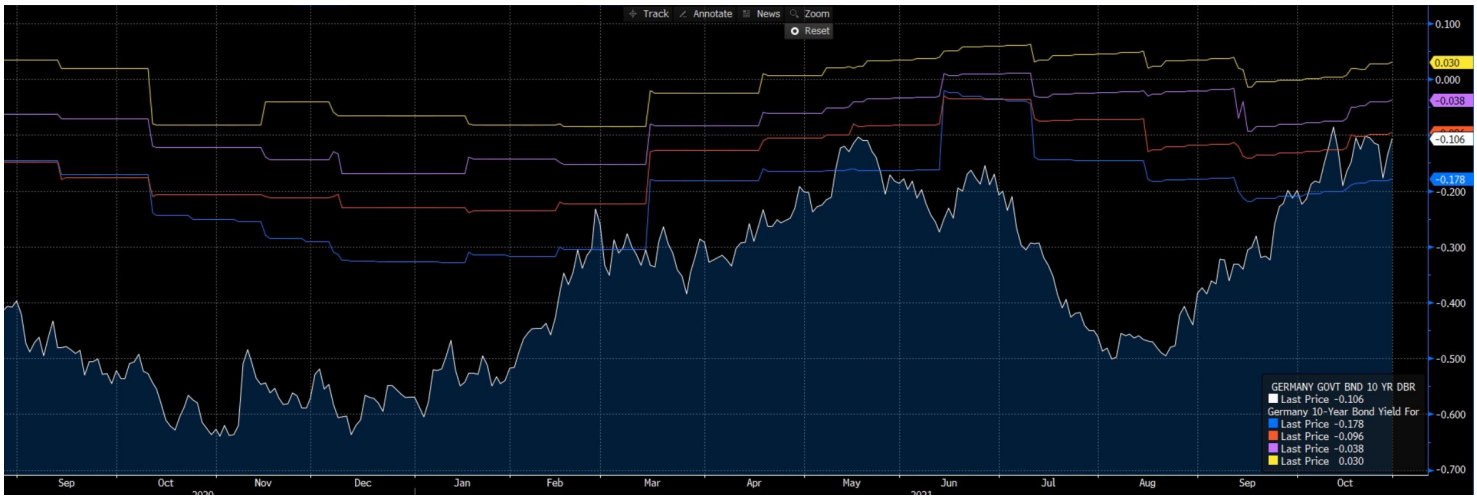


Como se mencionó en nuestra carta anterior, el Bund debería beneficiarse de un nuevo impulso alcista a principios de noviembre con un objetivo potencial de 174.5. Se espera que los procesos de retorno al promedio del Bund actual y los niveles atractivos generen una oleada de compras.



El Bund ha vuelto a probar con éxito su soporte oblicuo descendente por el momento, ya que este último aún se conserva. El objetivo teórico en caso de una continuación del rebote se mantiene sin cambios en 174.5.

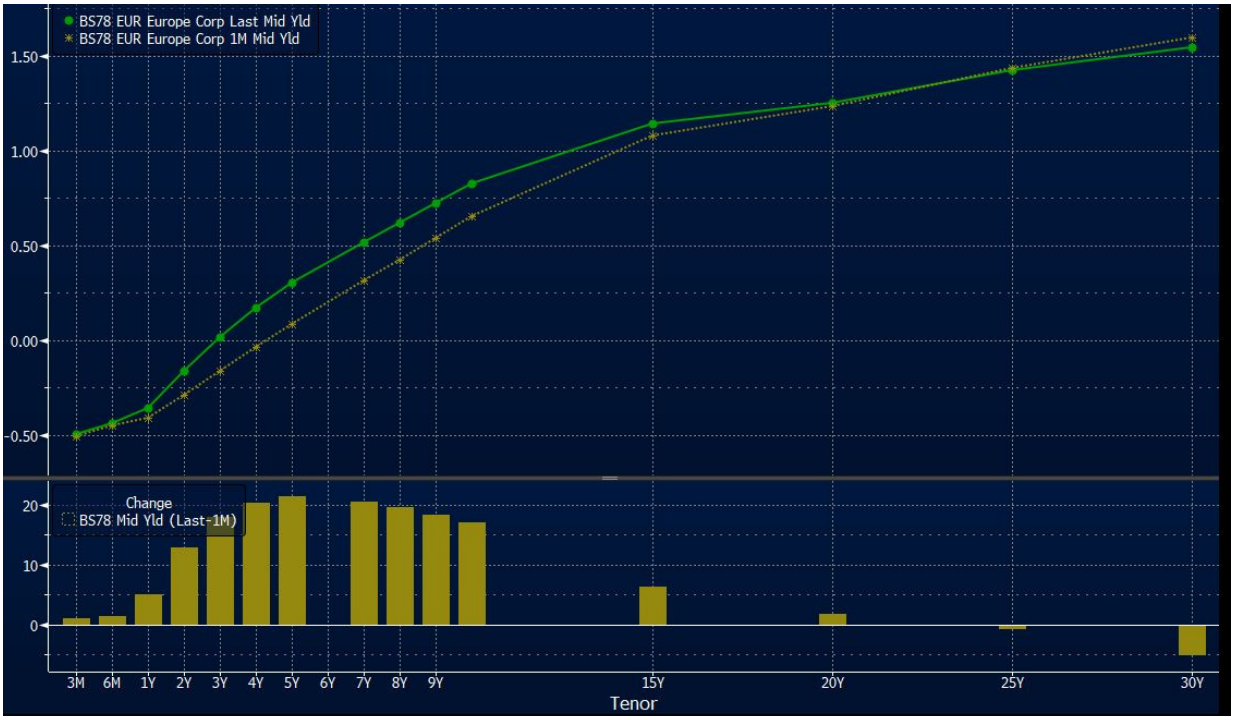
Después de superar el pronóstico para el cuarto trimestre de 2021, el potencial ahora parece limitado para los 10 años alemanes. De hecho, el máximo que uno esperaría sería una nueva subida de 10 pb a 0. Las expectativas para el tercer trimestre de 2022 se mantienen muy contenidas en 0.03.



La última intervención de Christine Lagarde ha cambiado además las expectativas de aumento de tipos. El swap de Eonia a 5 años / 1 mes cayó en 10 pb, pero logró mantenerse en territorio positivo.

Los últimos movimientos entre IG y HY parecen equilibrados. De hecho, la relación IG/HY se mantiene en niveles bajos, alrededor de 10,51. El nivel histórico "normal" (<2019) se mantiene en 5.

EUR IG Corporate Yield Curve Hoy- Hace 1 mes



Los principales movimientos en la curva GI se concentraron en torno a los vencimientos a 5 a 10 años (+ 20 pb), mientras que la parte de 25 a 30 años se benefició de las compras baratas (-5 pb).

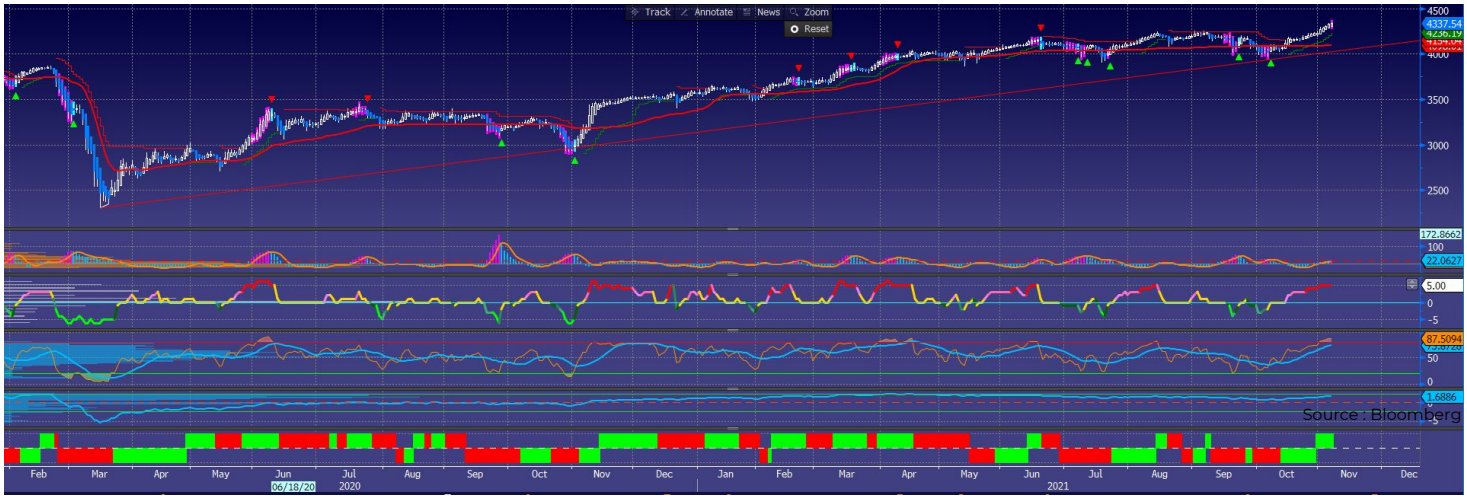
El aumento de los rendimientos aumenta los costos de endeudamiento para las empresas y eventualmente puede filtrarse a las calificaciones y valoraciones. Además, podemos ver que, a pesar del pico reciente, los rendimientos están muy por debajo de los costos promedio de endeudamiento (en casi un 1%). Esto significa que se espera que los costos de endeudamiento disminuyan aún más este año. Pero atención, las agencias de calificación son muy sensibles a los cambios en el apalancamiento corporativo y podrían hacer una nueva ola de deterioro para las empresas más frágiles que no han podido reducir su nivel de deuda adecuadamente.

El Move Index se mantiene en una zona de anticipación de alta volatilidad.

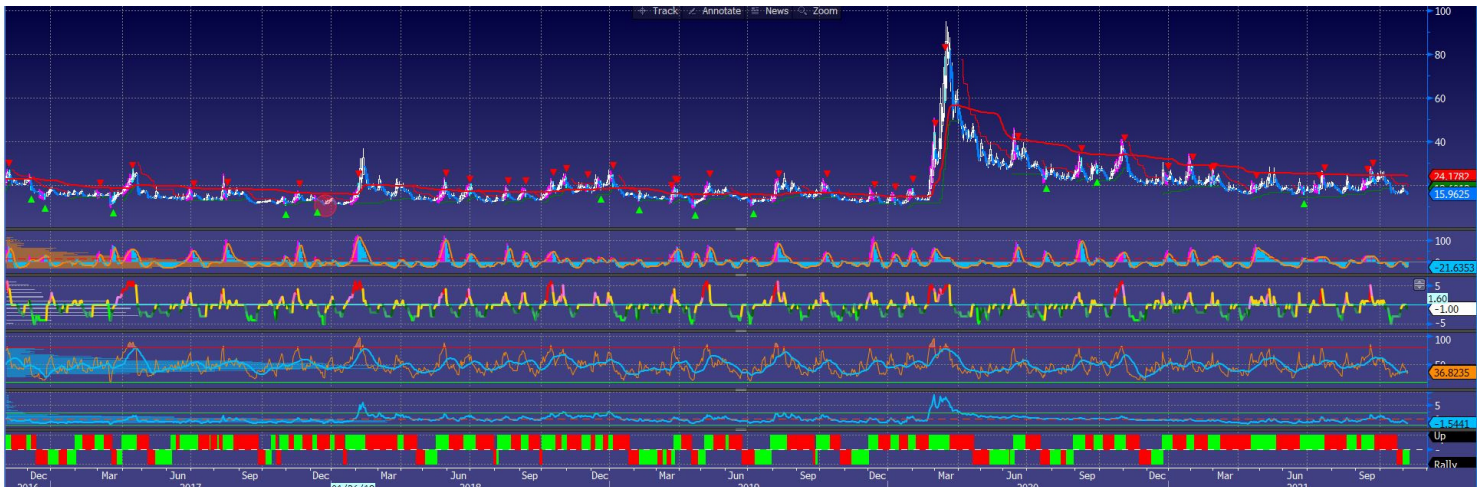
Con respecto a la volatilidad implícita, podemos estar al final de la corrección. Los diferenciales de IG OAS deberían comenzar a beneficiarse de la búsqueda de buenas ocasiones de compra a principios de diciembre. Históricamente, nunca hemos tenido más de dos meses de correlación negativa entre efectivo y base.

III- a-Mercados europeos

En medida semanal el Eurostoxx aguantó bien y esto a pesar del pequeño pico de volatilidad de octubre. El aplanamiento de la media en rojo aboga ahora por una fase de alza lenta o incluso de un "trading range". Deberíamos asistir a un fase de alza que no duraría más de un mes o mes y medio.



Eurostoxx 50

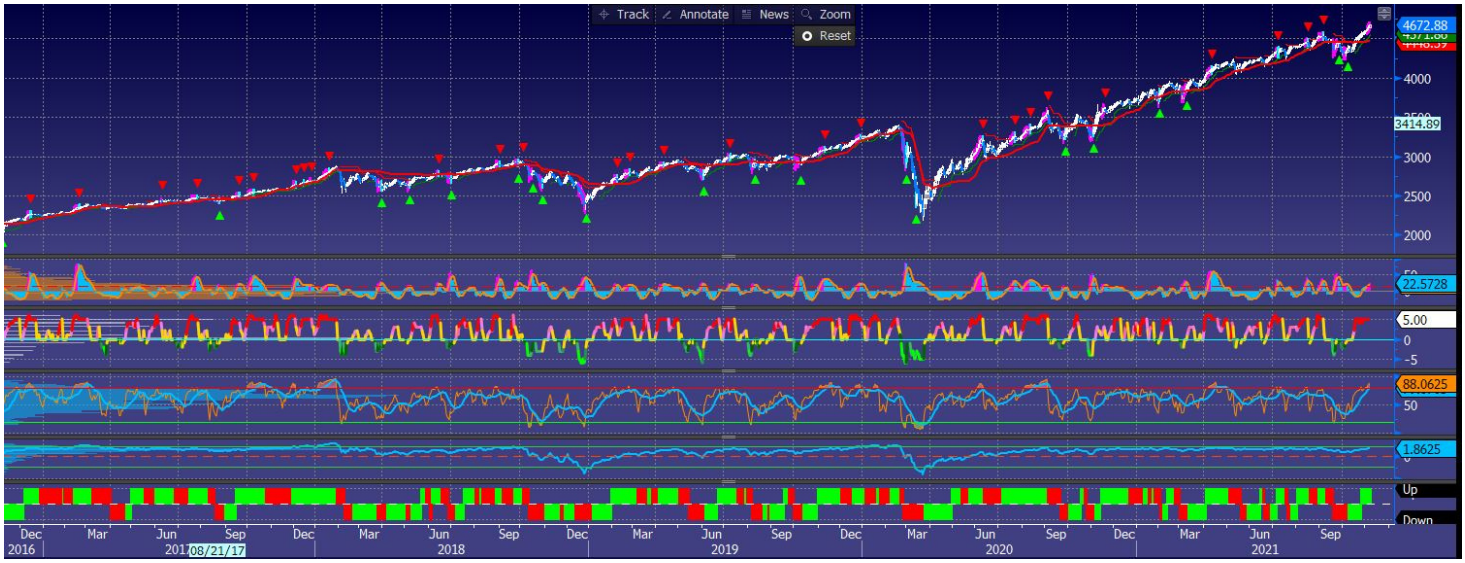


Vstoxx

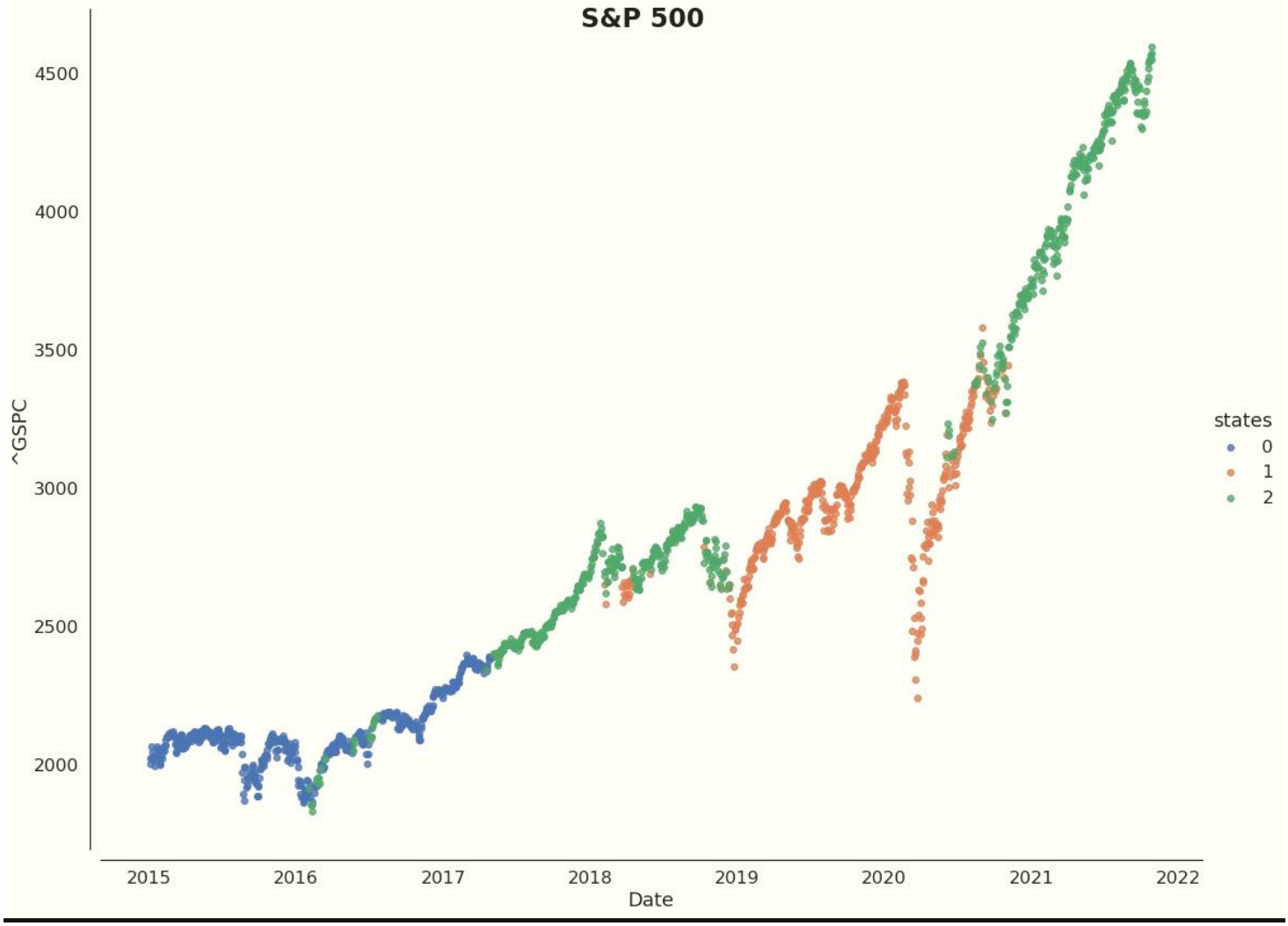
El Vstoxx parece estar regresando a un área más cómoda que en octubre, lo que refleja una pausa en los mercados de valores. Con el truco de magia del banco central de Inglaterra que no ha tocado sus tipos, creemos que el risk-on vuelve a ser interesante sobre los activos de riesgo y que los 'short vol' comprarán activos con intensidad.

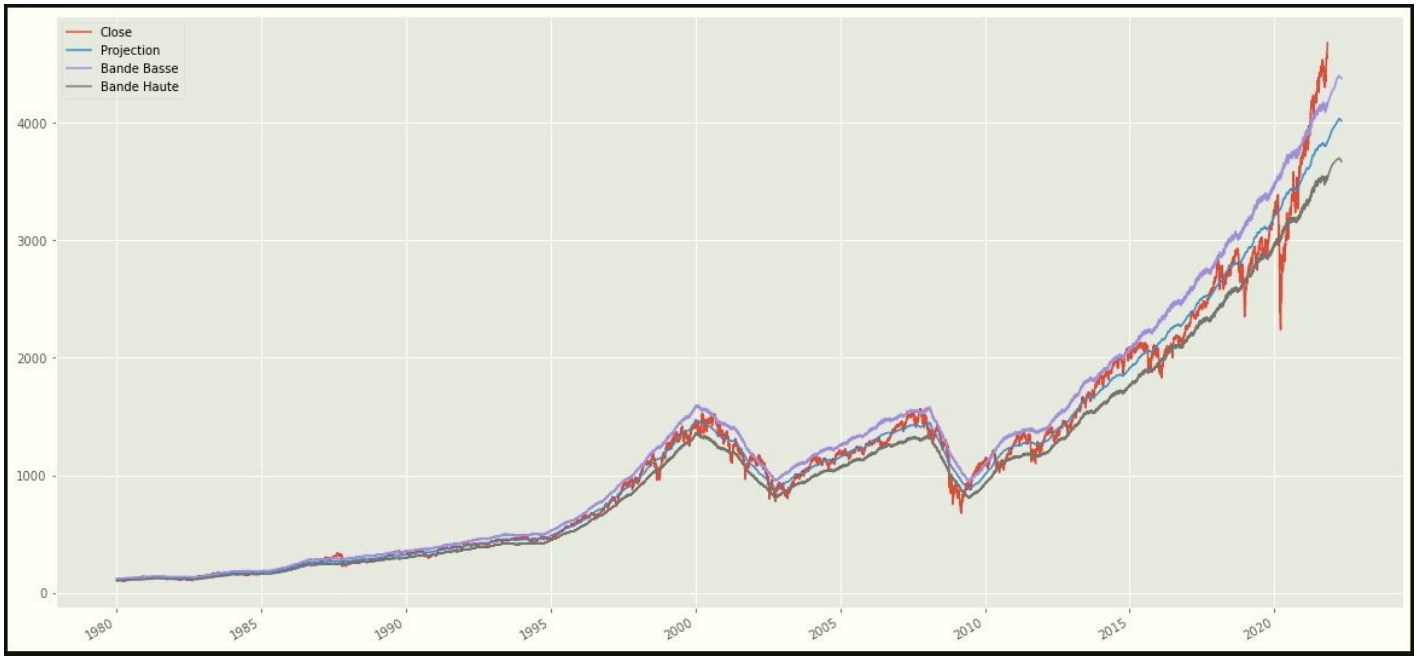
III- b- Mercados Américanos.

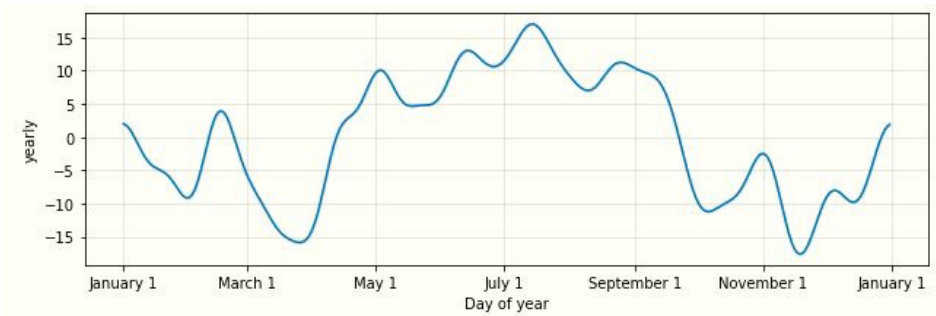
Dado que los bancos centrales no cambiaron de rumbo, los inversores se encontraron tranquilos y se volvieron "bullish" en los índices estadounidenses. Todos los indicadores están en verde con riesgos de sobrecalentamiento a corto plazo.



Source : Bloomberg







El índice S&P parece listo para pasar de récord en récord a medida que se acerca el final del año. Queda mucha liquidez para invertir en el mercado y los discursos más bien "moderados" de los banqueros centrales aumentan el nivel de confianza en los activos de riesgo. Tras este mes de octubre bastante caótico, una vez más los mercados se olvidan rápidamente de la inflación y retoman su camino alcista como si nada hubiera pasado.

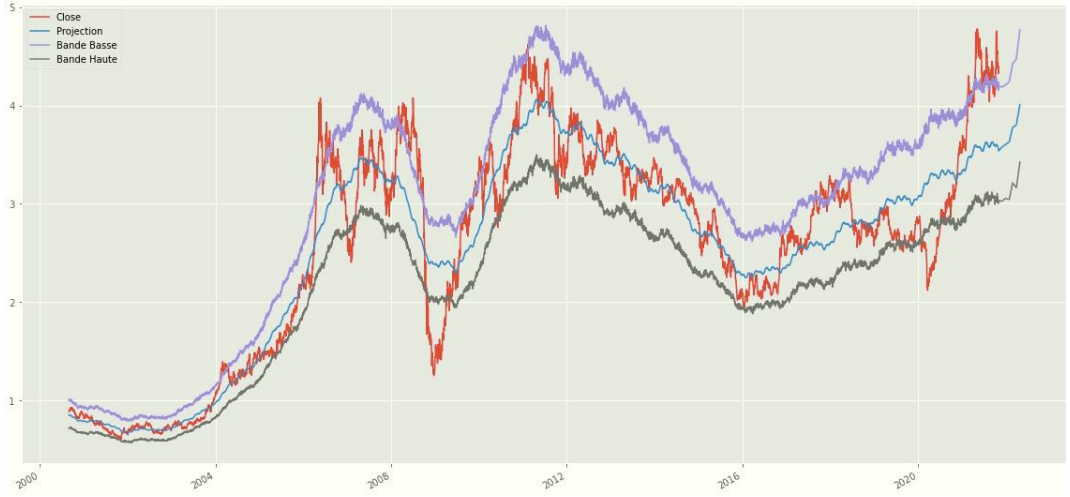
IV. Metales de base et Metales preciosos.

- Cobre.

Los precios del cobre fueron volátiles en octubre debido a la caída de los inventarios y la demanda más débil. Las señales de una desaceleración en las principales economías industriales están llevando ahora a los traders a poner las dificultades de suministro en perspectiva, en relación a la evolución de la economía mundial. Además, el diferencial entre el spot y el futuro ha mutado en "Backwardation" tras la caída de inventarios en la LME. En consecuencia de esta caída la LME tomó medidas para calmar al mercado. Sin embargo, las preocupaciones sobre la producción permanecen intactas.

Source : Bloomberg

Pero este problema de suministro debería seguir siendo temporal. De hecho, la fuerte caída del Baltic Dry Index sugiere una pausa en el frenesí de la demanda de materias primas. Este indice digue siendo un precursor de una recuperación en los inventarios de cobre con un retraso de 40 días en promedio; especialmente porque China con sus fundiciones ahora está refinando para exportar al extranjero y cosechar enormes ganancias. La estructura de Backwardation sigue siendo históricamente rentable para las refinerías de cobre chinas. También hay que recordar que la mitad de la producción refinada de cobre se realiza en China, lo que a corto plazo debería aliviar la "contracción de la oferta" que conocemos desde septiembre.

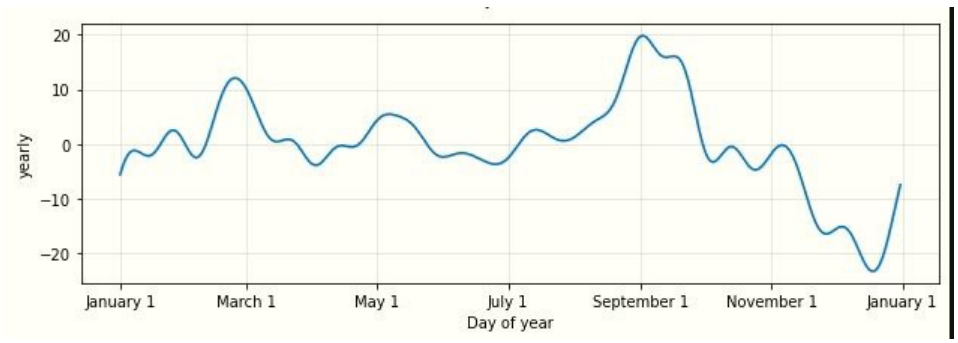


JVR INVEST
GET HIGHER

- Oro

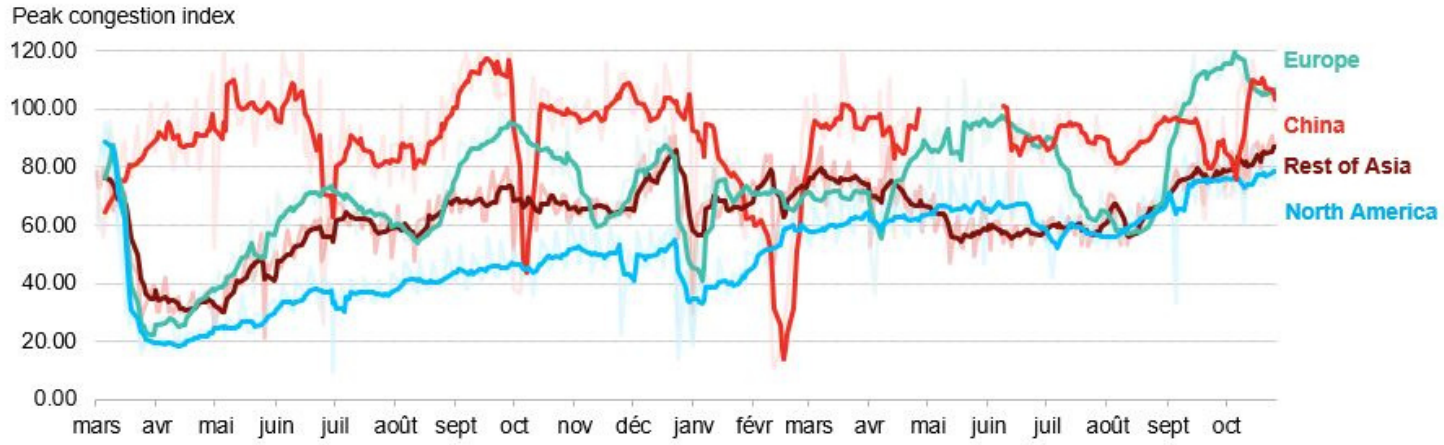
El oro continúa su alza después de registrar su mayor ganancia en tres semanas, ya que los operadores retrasaron sus expectativas de un alza de tipos después del comportamiento "moderado" de la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra. Esto último decepcionando las expectativas de un mercado cada vez más ajustado. Seguimos creyendo que el oro sufrirá cada vez más por la presencia de ETF Cripto y especialmente el ETF de Bitcoin. Es por esta razón que no creemos que progresará demasiado en los próximos meses.

El XAU debería continuar permaneciendo en un rango estrecho entre $ 1750 y $ 1850. Además,en nuestra proyección no vemos que se beneficie de un movimiento alcista antes de la cuarta semana de diciembre.

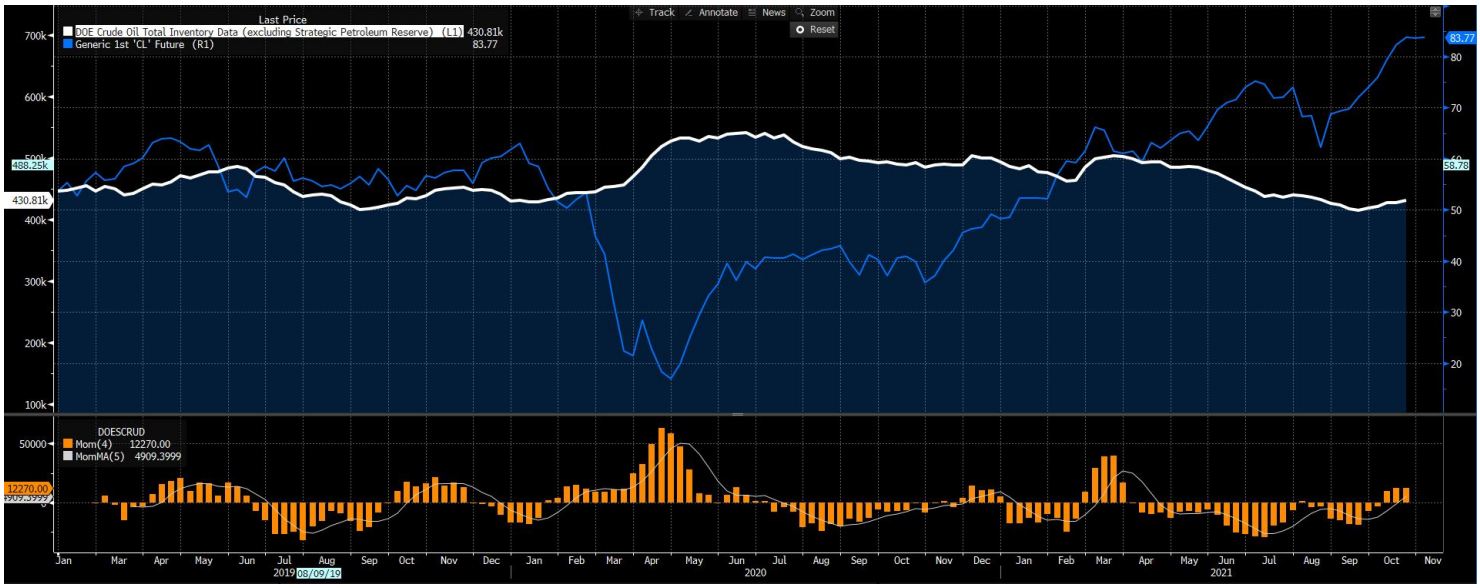


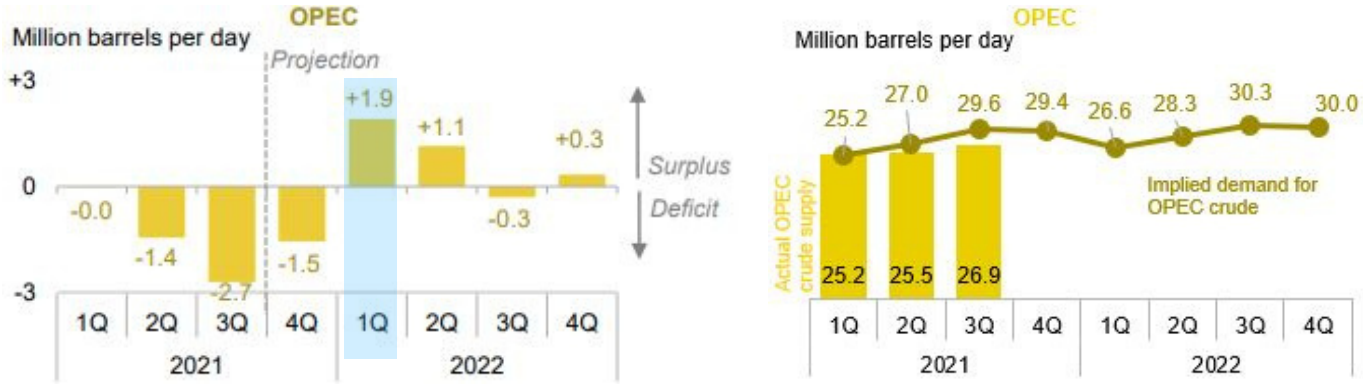
V- Energía

Después de un pico de actividad debido al final de las vacaciones de verano, Europa y China están viendo disminuir sus niveles de congestión de tráfico. Mientras que en Estados Unidos y el resto de Asia siguen creciendo.

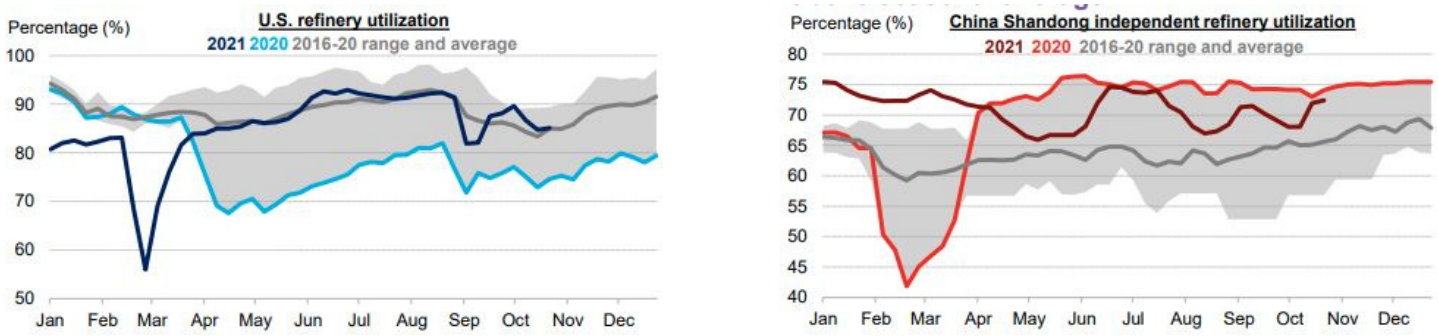


Con la decisión de la OPEP+ de gestionar activamente sus niveles de producción para evitar el aumento de la volatilidad de los precios, los inventarios de petróleo se han deteriorado constantemente desde la primavera pasada. Las tensiones eran altas y el retroceso estimuló aún más a los traders a aumentar su actividad. Esta presión de compra llevó los precios $ 83.5. Es solo desde octubre que ha habido una mejora en los inventarios, lo que nos permite confirmar que la presión sobre los precios está disminuyendo.

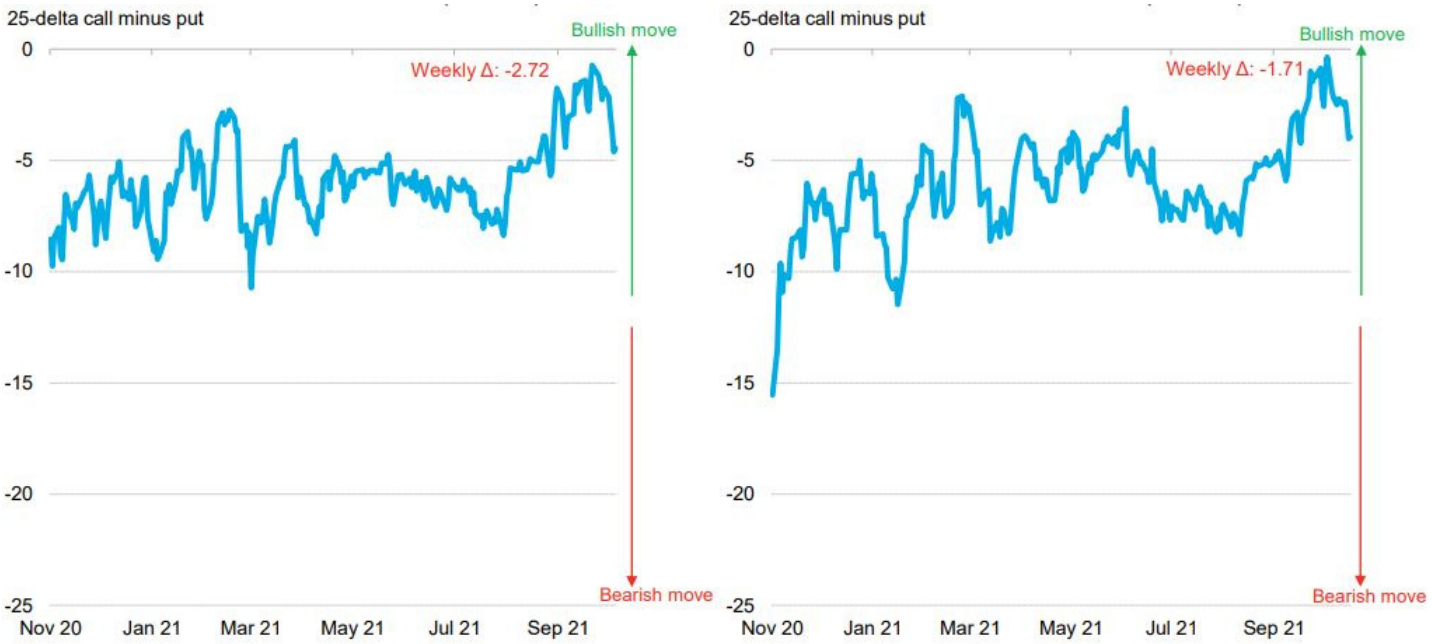




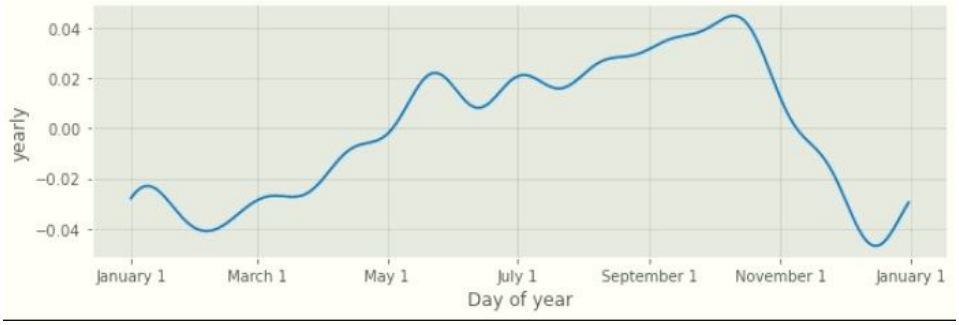
Se espera que el déficit de producción continúe absorbiéndose en el 4T, a pesar del riesgo de tener un superávit sustancial en el primer trimestre de 2022.



La utilización de la capacidad de refino de Estados Unidos ha vuelto a su promedio estacional después de un pico debido al huracán Ida. Las refinerías independientes de China se mantienen cerca del nivel del año pasado, cerca del máximo de 2020.

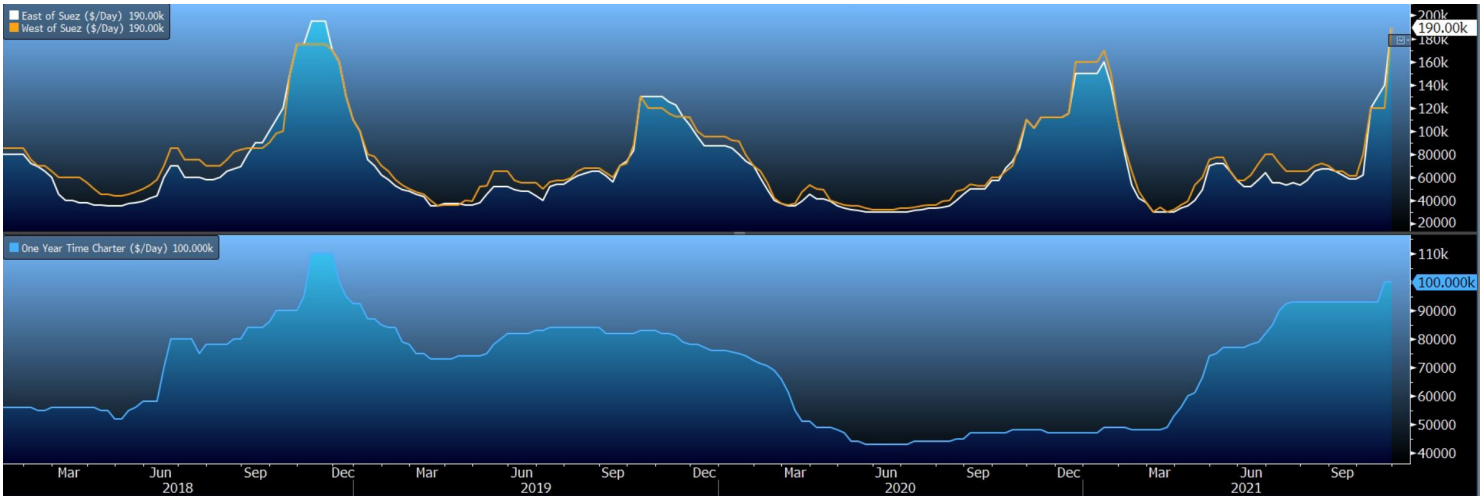


Los sesgos de volatilidad del Brent y el WTI 1M han caído durante la semana pasada, como si los operadores ya esperaran una caída en los precios en diciembre.



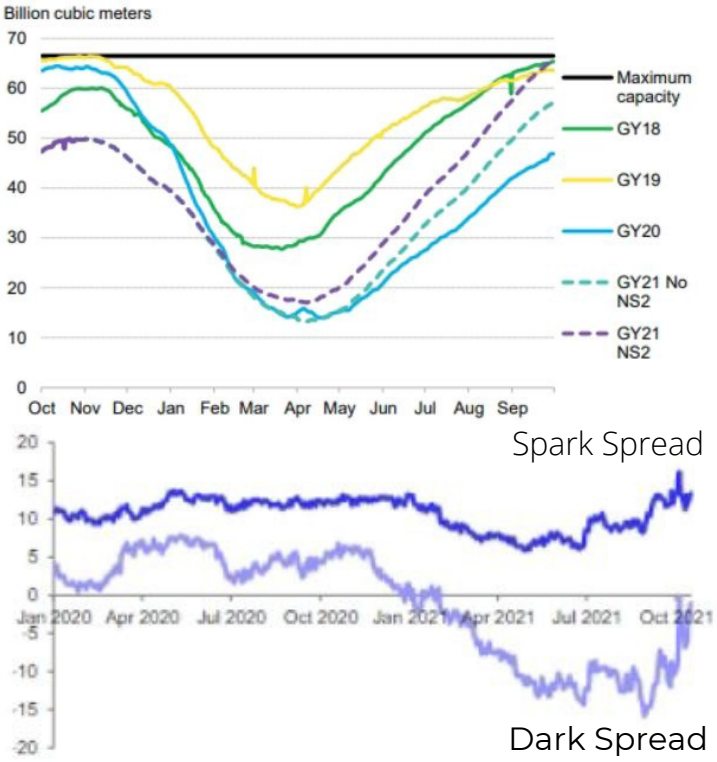
Las principales economías, incluido Estados Unidos y otros consumidores clave, están cada vez más preocupadas por el aumento de los precios de la energía y quieren que el cártel haga más en el momento de la recuperación posterior a la pandemia. Al mismo tiempo, Irak, Nigeria, Azerbaiyán y Angola no se inmutaron. Si nos referimos al ciclo del oro negro, los precios deberían corregirse desde noviembre hasta finales de diciembre. La mayoría de los productores están muy satisfechos con el aumento en el precio del crudo, pero cuidado, hoy en día, solo la parte "upstream" se beneficia de esta locura. De hecho, el "downstream" (refinación y productos químicos) está viendo erosionarse sus márgenes a un ritmo sostenido. Esta es la razón por la que será difícil que Arabia Saudita dejé que Aramco sufra más tiempo en su parte downstream manteniendo sus niveles de producción en el estado actual.

Nat Gas & LNG



Los precios del transporte marítimo volvieron a subir contra viento y marea en octubre. Este es un nivel que no hemos visto desde octubre de 2018. Si miramos en el pasado cómo se han comportado los precios y cuánto tiempo han oscilado en esta zona de exceso, vemos que la duración media no supera los dos meses.

El mercado europeo del gas sigue marcado por las bajas existencias, los altos precios y la oferta limitada. Con exportaciones rusas reducidas a Europa. Los flujos reales en lo que va de octubre han sido un 17% y un 36% más bajos que en octubre de 2020. La aprobación regulatoria del Nord Stream 2 es más claramente el factor determinante para los futuros flujos de gas procedentes de Rusia.

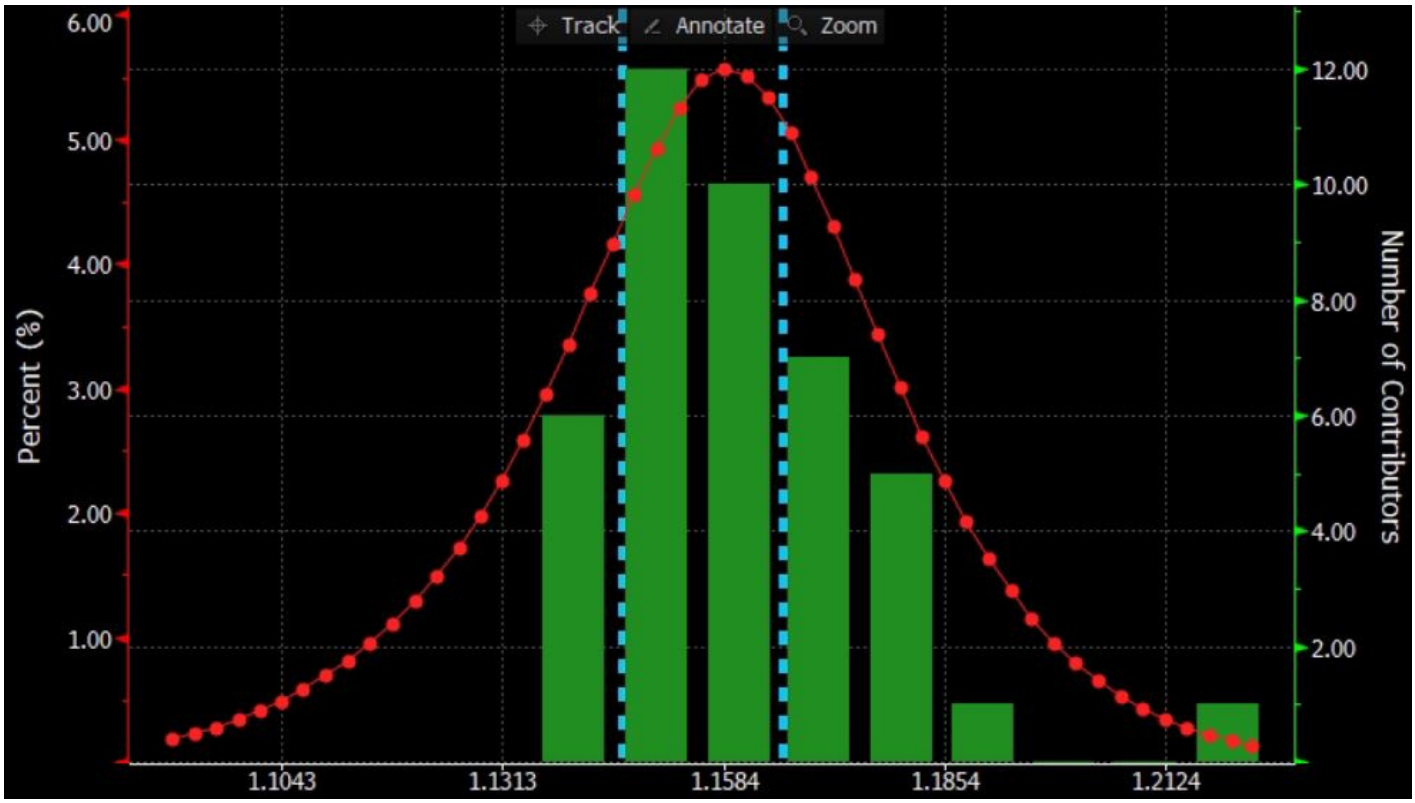


Rest of Winter (November 1 to March 31)	Oct 1 – Oct 26, 2021		
Million cubic meters per day (Mcm/d)	Winter Outlook Forecast	Actuals	Difference
LDZ (commercial and residential demand)	436	427	-10
Gas-to-power (BE, DE, FR, GB, IT)	148	145	-3
Industrial	256	230	-26
Total demand	**840**	**801**	**-39**
Russian imports	243	204	-39
Norwegian imports	326	329	3
Dutch production**	38	41	2
U.K. production	94	100	6
LNG imports	205	108	-97
North Africa imports	67	71	4
Other border flows (+TAP)	3	6	3
Other production	20	22	2
Total supply	**996**	**880**	**-116**
Call on storage	**-156**	**-79**	**77**
Days	26	26	
Call on storage (Bcm)	-4.0	-2.0	2.0

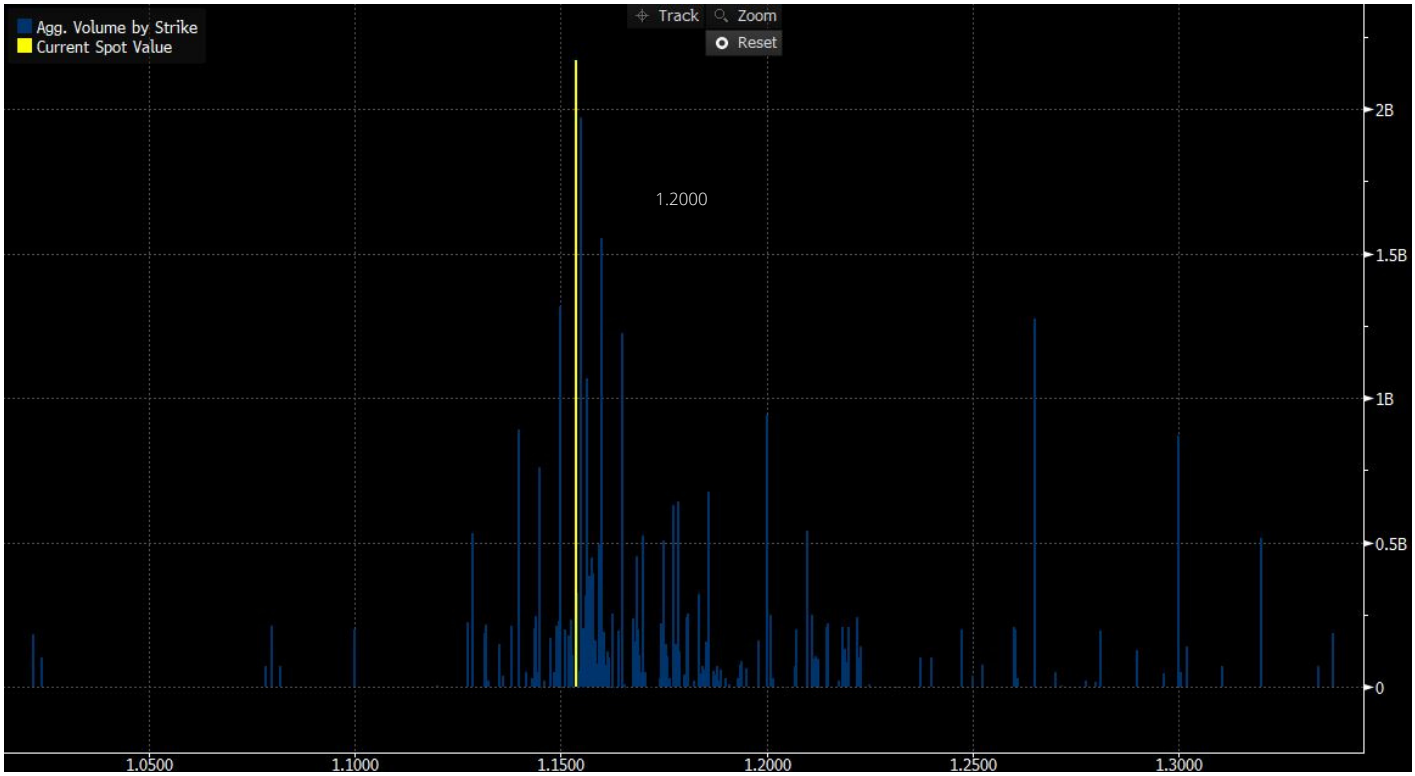
Aunque la puesta en marcha de Nord Stream 2 puede ayudar a disipar los temores de una caída en las importaciones de gas ruso y, por lo tanto, reducir los precios, todavía es muy difícil predecir lo que significará el inicio del gaseoducto para el total de los flujos rusos a Europa. Algunos argumentan que Gazprom no tiene interés en inundar el mercado hasta que no obtenga la aprobación completa de Nord Stream 2 y se firmen contratos a largo plazo. Por lo tanto, se espera que los volúmenes totales sigan siendo limitados hasta que se hayan alcanzado ambos objetivos.

Los spreads Spark-Dark continúan deteriorándose, lo que provoca un cambio del gas al carbón. Además, como comentamos el mes pasado, el cierre de la capacidad nuclear y del carbón en toda Europa reduce la posibilidad de producir gas para compensar el déficit.

VI- Forex

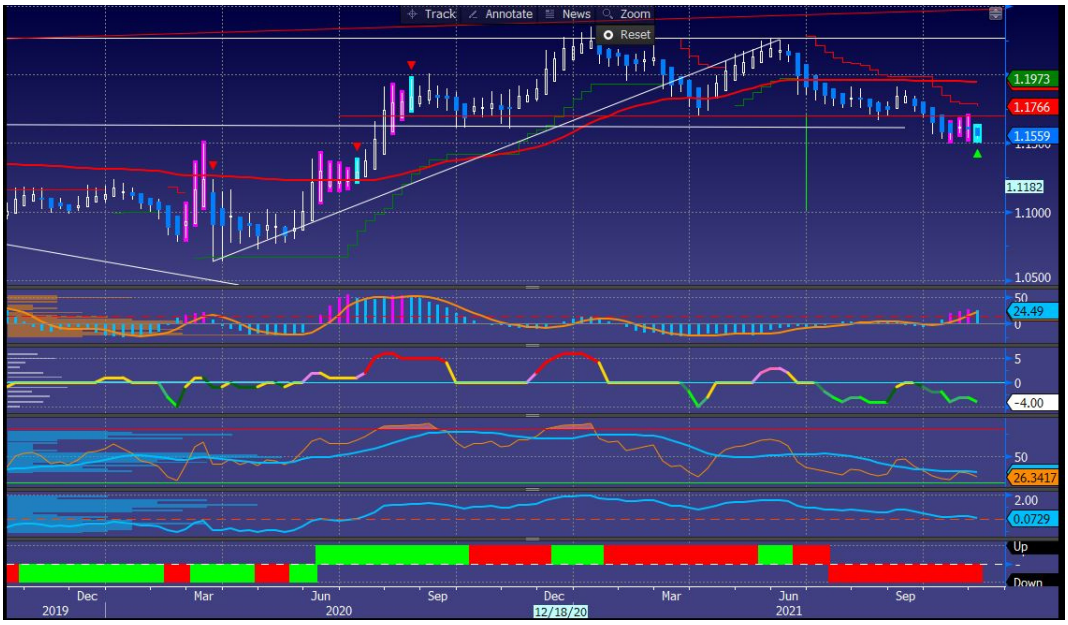


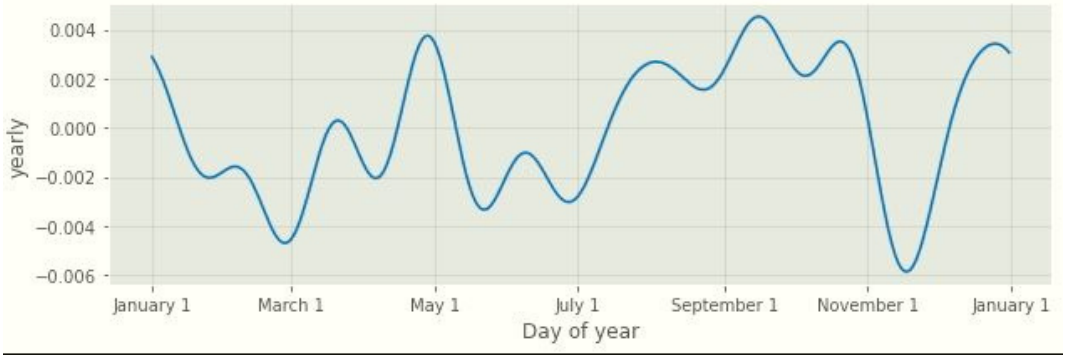
Muy pocos cambios en el par EURUSD que sigue fluctuando en un rango muy estrecho. Pocas proyecciones fuertes para este fin de año con un precio acotado entre 1.1450 y 1.1650.



tenemos más de 4 mil millones de opciones que están entre 1.1600 y 1.1650. Esto implica unas fuertes convicciones sobre una posible subida del euro a corto plazo hacia este rango.

Técnicamente, deberíamos ver un retroceso del par hacia 1.1600 al principio y luego volver a probar el promedio a largo plazo en 1.1656. Esto es coherente con lo que se puede observar en los derivados del par.





Según nuestra proyección, deberíamos entrar en una fase alcista para el euro hasta la 4ª semana de diciembre.

JVR INVEST
GET HIGHER

Nuestra asignación de activos para 2021 cambia:

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 :

Este Boletín está dirigido a inversores cualificados, no constituye en modo alguno una propuesta comercial o un incentivo para la compra de los productos mencionados anteriormente y se establece para el beneficio exclusivo de sus destinatarios y es confidencial. Las ideas y opiniones presentadas en este mensaje son las de su autor JVRinvest SARL. El propósito del Boletín es proporcionar información y ayudar a los inversores a tomar sus decisiones.
Cualquier publicación, uso, distribución, impresión o copia no autorizada de este Boletín debe ser autorizada previamente por JVRinvest SARL.
JVRinvest SARL declina toda responsabilidad en virtud de este Boletín, en el caso de que haya sido modificado.