



JVR INVEST
GET HIGHER

Diciembre 2021

Newsletter



Mensaje del CEO

Estimados lectores,

Vivimos tiempos extraños con una creciente incertidumbre sobre las decisiones de los gobiernos y de los banqueros centrales. Si añadimos una mala comunicación, esto conduce a una actitud de esperar y ver por parte de los inversores debido a la falta de señales fuertes.

Cuando habíamos comenzado a integrar la posibilidad de una mayor inflación y vislumbrar la luz de la recuperación económica llegando a nuestras ventanas, la variante Omicron ha generado un viento de pánico que ha provocado la caída de los mercados. Se han recuperado desde entonces, pero la falta de convicción nos empuja a seguir siendo cautelosos hasta fin de año.

Muchos intermediarios financieros han comenzado a fijar sus resultados para el año y vender sus posiciones. Este es también el caso de las criptomonedas donde hemos observado una toma de ganancias en el último mes.

Los temas a los que prestaremos mucha atención en 2022 serán:

1. La inflación en los Estados Unidos.
2. La caída continua del mercado inmobiliario en China.
3. El impacto de la subida de los tipos de interés en los países emergentes.
4. Nuevas variantes del virus (si son más letales).
5. El año electoral en Francia y su impacto en la política europea.

Aprovechamos esta última newsletter de 2021 para desearos una muy feliz Navidad y un muy buen comienzo de 2022.

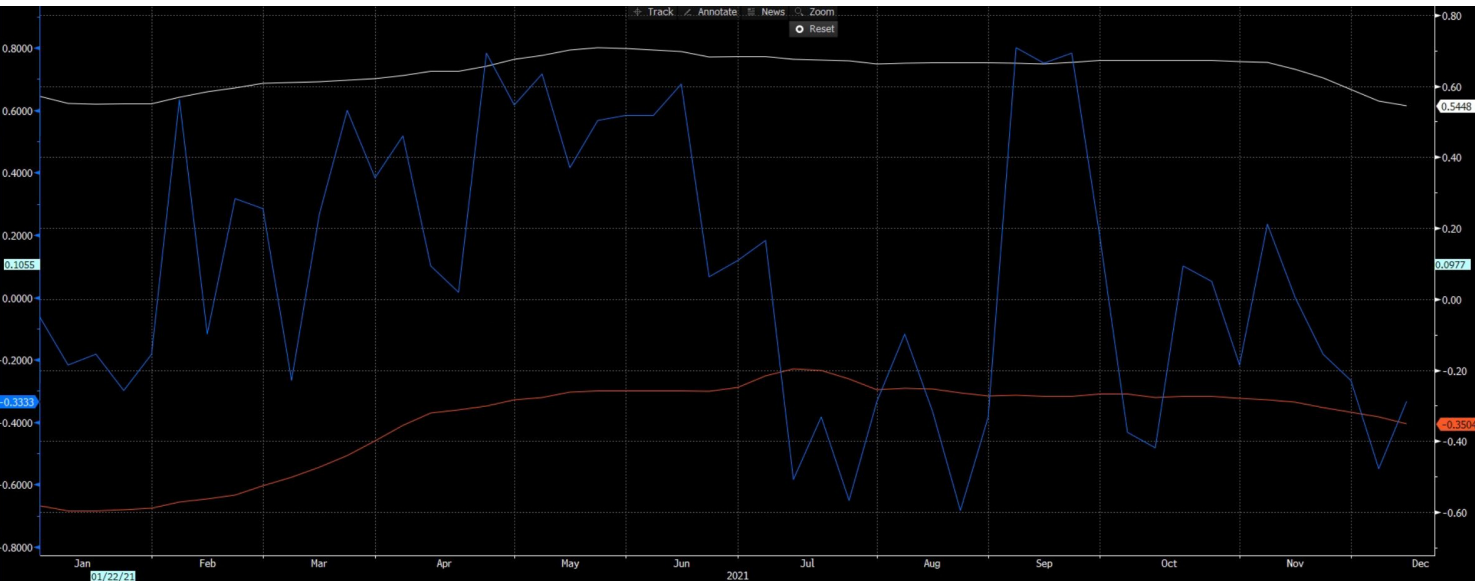
También esperamos verles el año que viene a la espera de que se produzca una mejora la situación sanitaria.



Joaquin Vispe

I - Punto Macroeconómico.

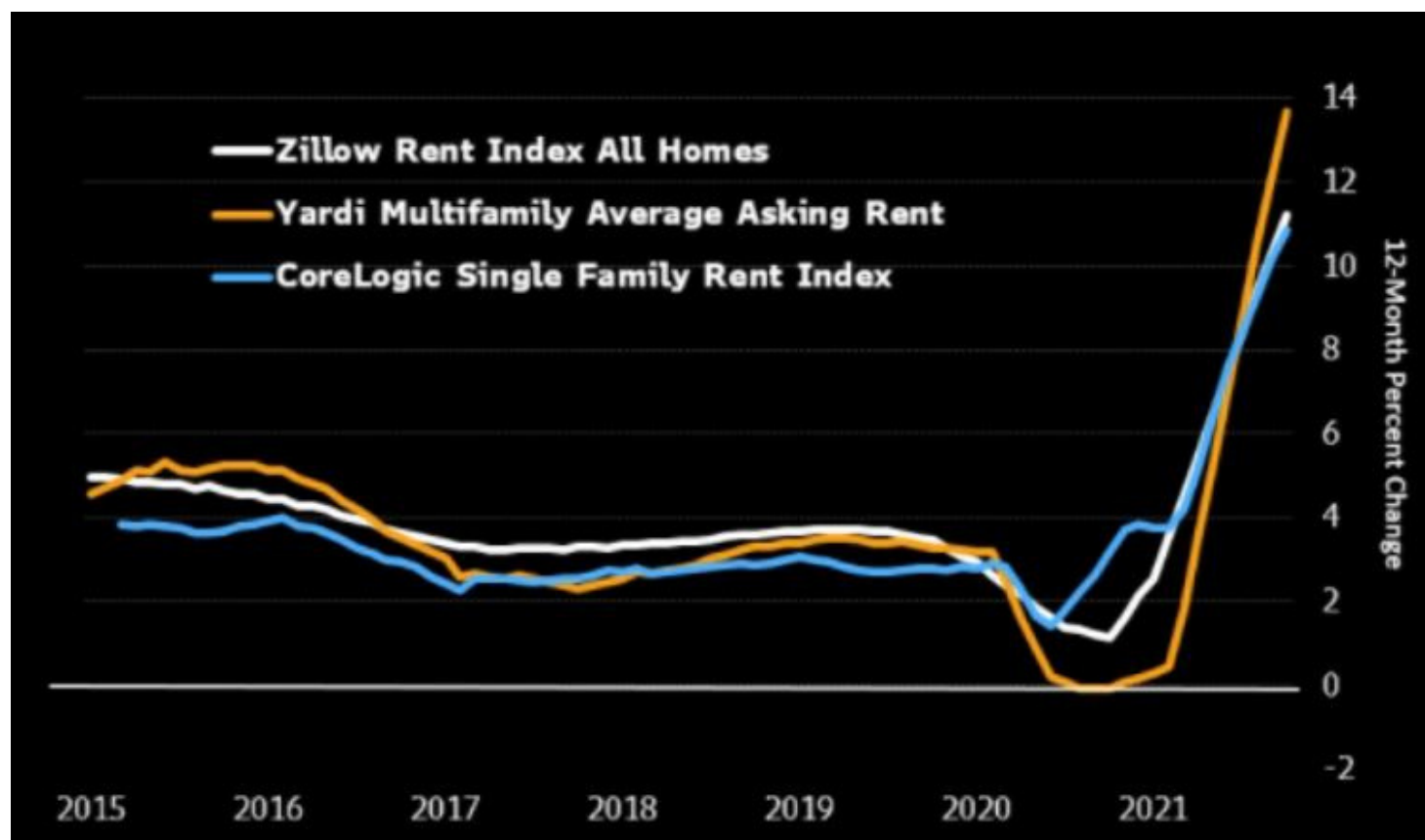
La llegada de la variante Omicron ha cambiado totalmente la percepción de los inversores. El pesimismo en torno a una ineficacia de las vacunas frente a esta variante debido a sus 36 modificaciones de su pico proteico ha provocado una onda expansiva en los mercados. El índice de apetito por el riesgo se ha desplomado por debajo de su límite inferior y actualmente no está retomando su avance a pesar de que los mercados se recuperaron en la segunda semana de diciembre. El mes había comenzado con una nota positiva, ayudado por una serie de sorpresas favorables de ganancias, pronósticos corporativos optimistas y datos económicos sólidos. Los inversores se sintieron particularmente alentados por el hecho de que las empresas habían superado los desafíos de un aumento de las infecciones por variantes Delta en el tercer trimestre, aumentando la inflación impulsada por cuellos de botella en diferentes cadenas de suministro.



Risk Appetite Index (Bloomberg)

Este mes nos centraremos en un peso pesado del IPC estadounidense cuyo impacto en las estadísticas podría cambiar la situación en 2022 desde el punto de vista de las expectativas de la Fed. Los costos de vivienda normalmente se encuentran entre los componentes más significativos del Índice de Precios al Consumidor de los Estados Unidos. Un impulso inflacionario del sector de la vivienda crearía otro dolor de cabeza para la Reserva Federal. Hay poco margen para que los responsables de la formulación de políticas puedan hacer algo para evitar que los aumentos actuales de los alquileres alimenten la inflación general. El aumento de dos dígitos en algunos indicadores puede requerir aumentos de tipos más grandes de lo que el banco central de Estados Unidos espera actualmente para el próximo año. El punto a destacar es también que este tipo de fluctuaciones nunca repercuten inmediatamente en el IPC, el retraso suele ser de 9 a 12 meses.

A pesar de que el mercado de materias primas se ha consolidado reduciendo ligeramente las presiones inflacionarias directas, el mercado de costos de la vivienda podría tomar el relevo ya en el primer trimestre de 2022.



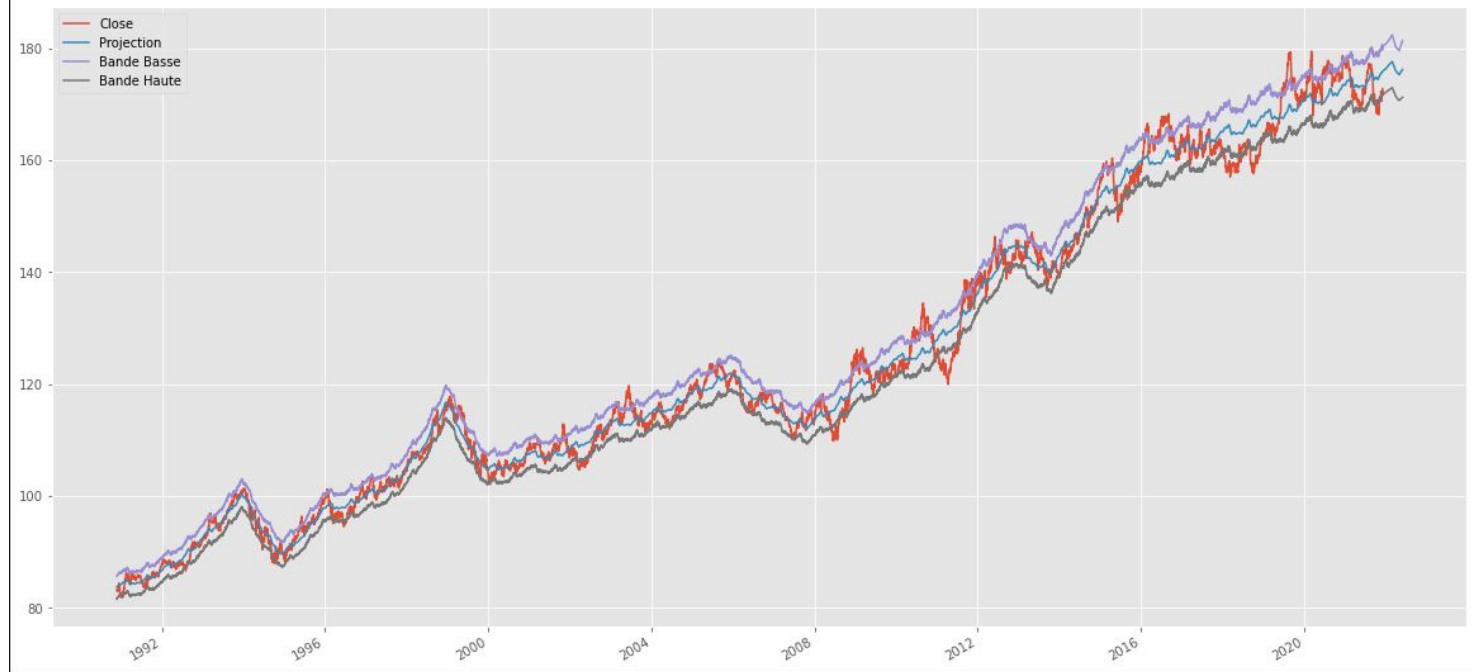
Además, ahora podemos ver con bastante claridad que los mercados están anticipando varias alzas de tipos para los próximos dos años en los Estados Unidos. Hoy nos quedamos bastante lejos de este escenario ya que apenas estamos hablando de un aumento en el tapering.... Cada vez que hemos experimentado una recesión rápida y brutal, en su mayor parte ha sido una mala identificación del banco central. No sería raro que el Sr. Powell estuviera fuera de juego y más rápido de lo esperado en la primera mitad de 2022.



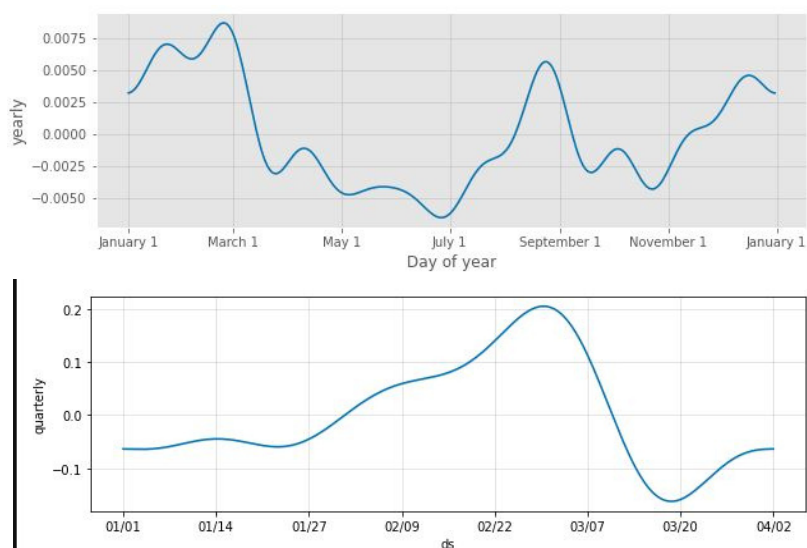
Las consecuencias para los mercados serían bastante catastróficas y, en particular, para el sector de los bonos y, más concretamente, para el segmento de high-yield. Este último ha logrado renovar su deuda con la caída de los costos de endeudamiento, pero esto debería cambiar con bastante rapidez si continúan las alzas de tasas en los próximos dos años.

II - Crédito

La aparición de la variante Omicron finalmente convenció a los vendedores en corto de asegurar sus ganancias recomprando sus posiciones iniciadas en octubre en el Bund.



Como se mencionó en nuestro comentario anterior del mes pasado, el Bund debería seguir beneficiándose de una ola de compras a corto plazo debido a factores técnicos. El objetivo teórico intermedio se mantiene sin cambios en 174,5pts.

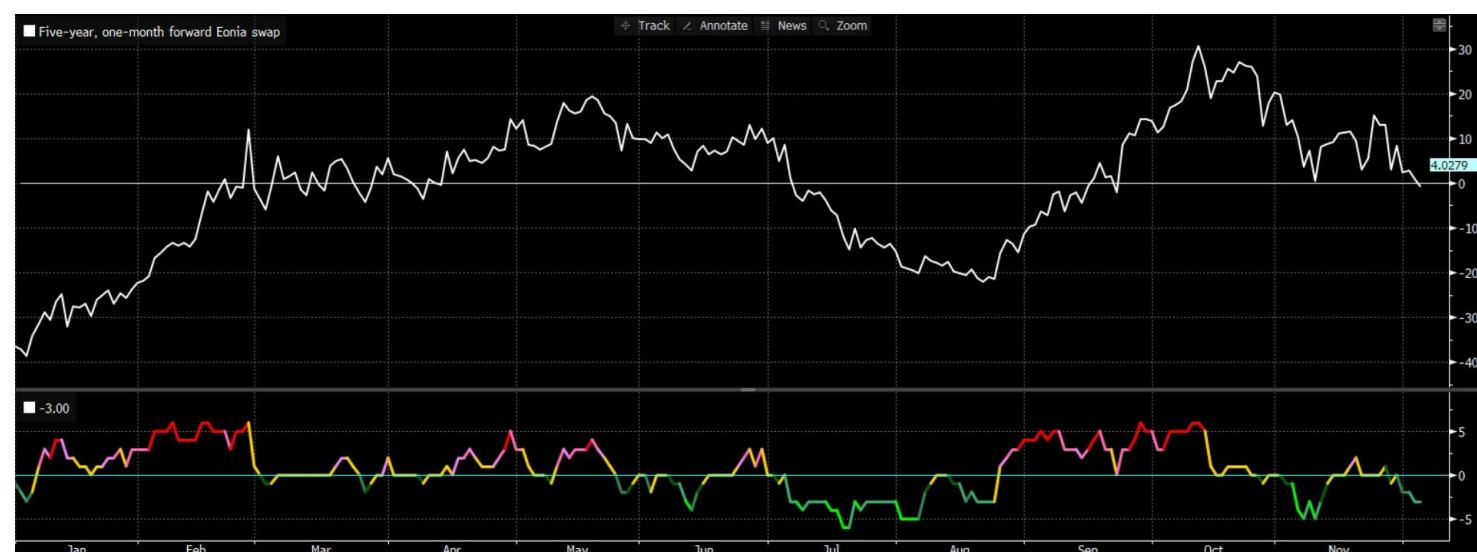


Se espera que el bund continúe su ascenso hasta la última semana de febrero de 2022. Si desglosamos el primer trimestre de 2022, vemos que la ganancia máxima de impulso debería estar entre el 15 de enero y el 24 de febrero.



Después de volver a probar su soporte oblicuo descendiendo del canal, el Bund comenzó un violento rebote drenando olas de recompras cortas. Mantenemos nuestro objetivo de 174,4 a corto plazo como objetivo teórico intermedio.

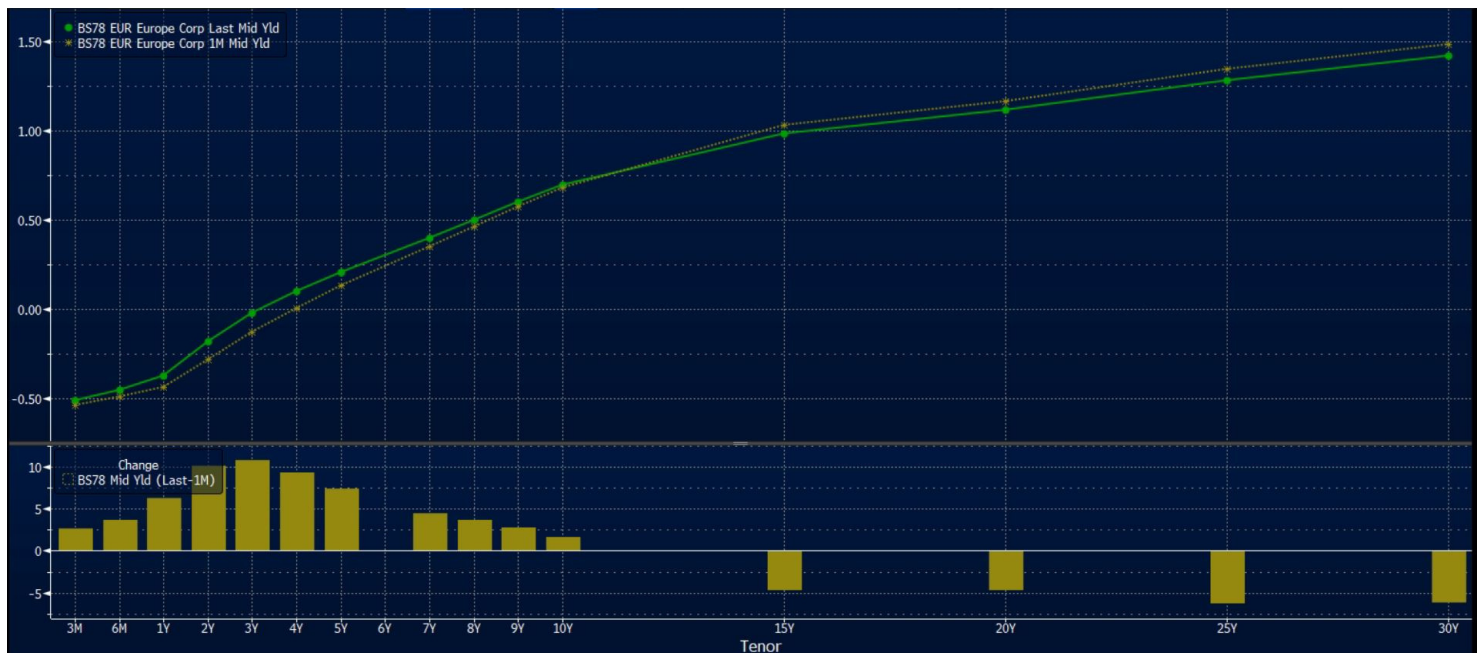
Es al observar el Eonia 1m / 5yfwd cuando vemos que la variante Omicron ha cancelado las expectativas de los operadores de ver tipos positivos en Europa hasta dentro de 5 años. De hecho, redujeron a la mitad sus expectativas para finalmente regresar a territorio negativo. Esto refleja claramente a corto plazo que se espera que el BCE siga siendo relativamente acomodaticio hasta al menos mediados del primer trimestre de 2022.



El Investment Grade , que tiene una duración más larga, tuvo un mejor desempeño durante el rebote del Bund; muchos gerentes agregaron convexidad a sus carteras al centrarse en bonos a muy largo plazo. Por el contrario, el sub fondo High Yield luchó por recuperarse. La causa directa fue el aumento de la volatilidad de la renta variable; esto llevó a cambios en la probabilidad de impago de algunos emisores con calificaciones tangentes. Especialmente en emisores en el sector Inmobiliario cuyo impacto es significativo en su LTV (Loan to Value).



EUR IG Corporate Yield Curve Hoy - 1 mes



Nuestro razonamiento se refleja en la evolución de la curva IG Euro en comparación con el mes anterior. La parte corta ha sido abandonada en favor de la parte larga. La mayor ganancia sigue concentrada entre los 20 y los 30 años.

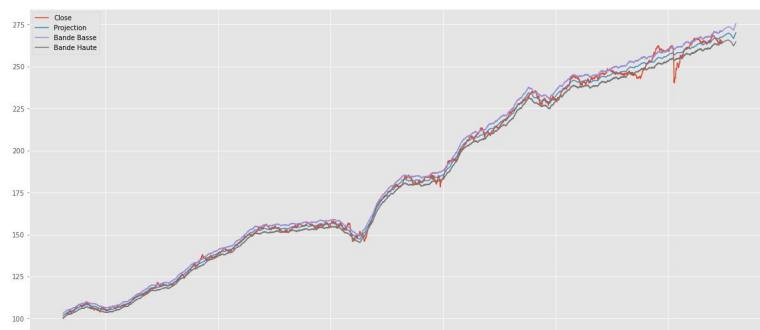


El aumento de los rendimientos y la llegada de la nueva variante generaron los peores rendimientos para el segmento de High Yield. De hecho, los diferenciales se han disparado, pero si se contiene la variante omicron, podría ser solo un problema de tiempo para que el High-Yield regrese a sus niveles de principios de noviembre.

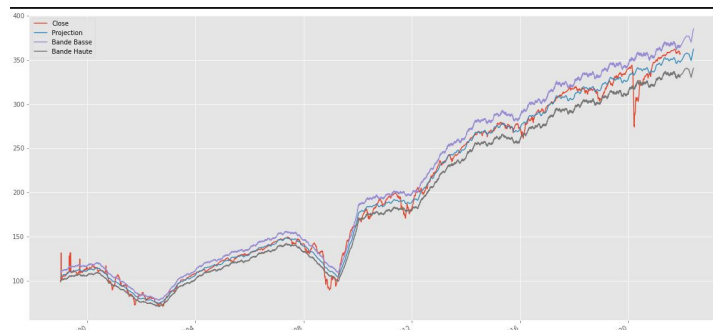
El Move Index alcanzó los 90, su nivel más alto desde marzo de 2020.



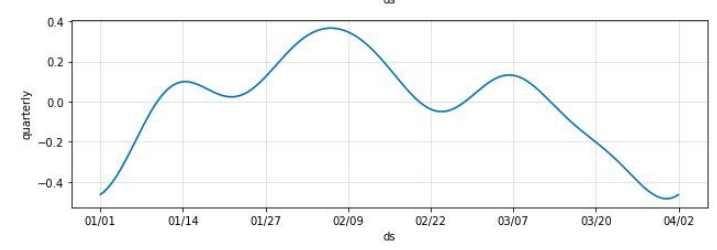
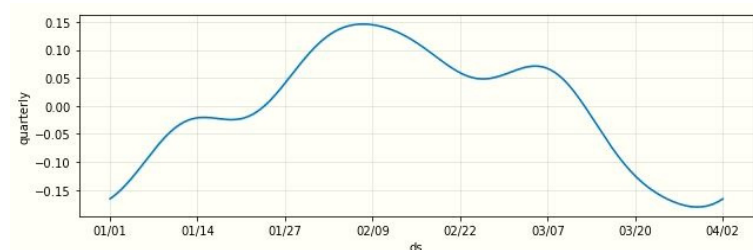
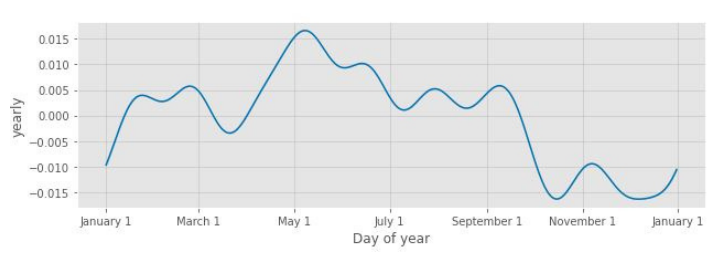
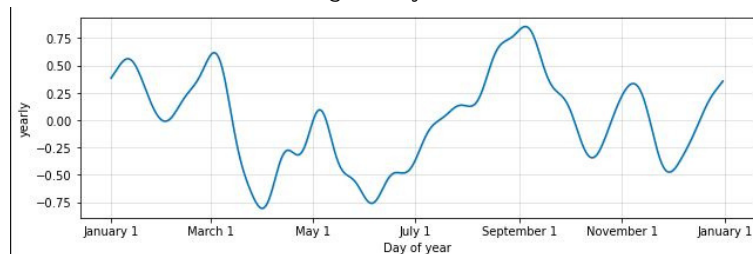
Como se mencionó el mes pasado, el segmento de IG se ha beneficiado de la búsqueda de gangas y la reducción de riesgos. Echemos un vistazo a dos pistas importantes y tratemos de ver qué podría suceder en el primer trimestre de 2022.



Bloomberg Barclays EUR IG Index

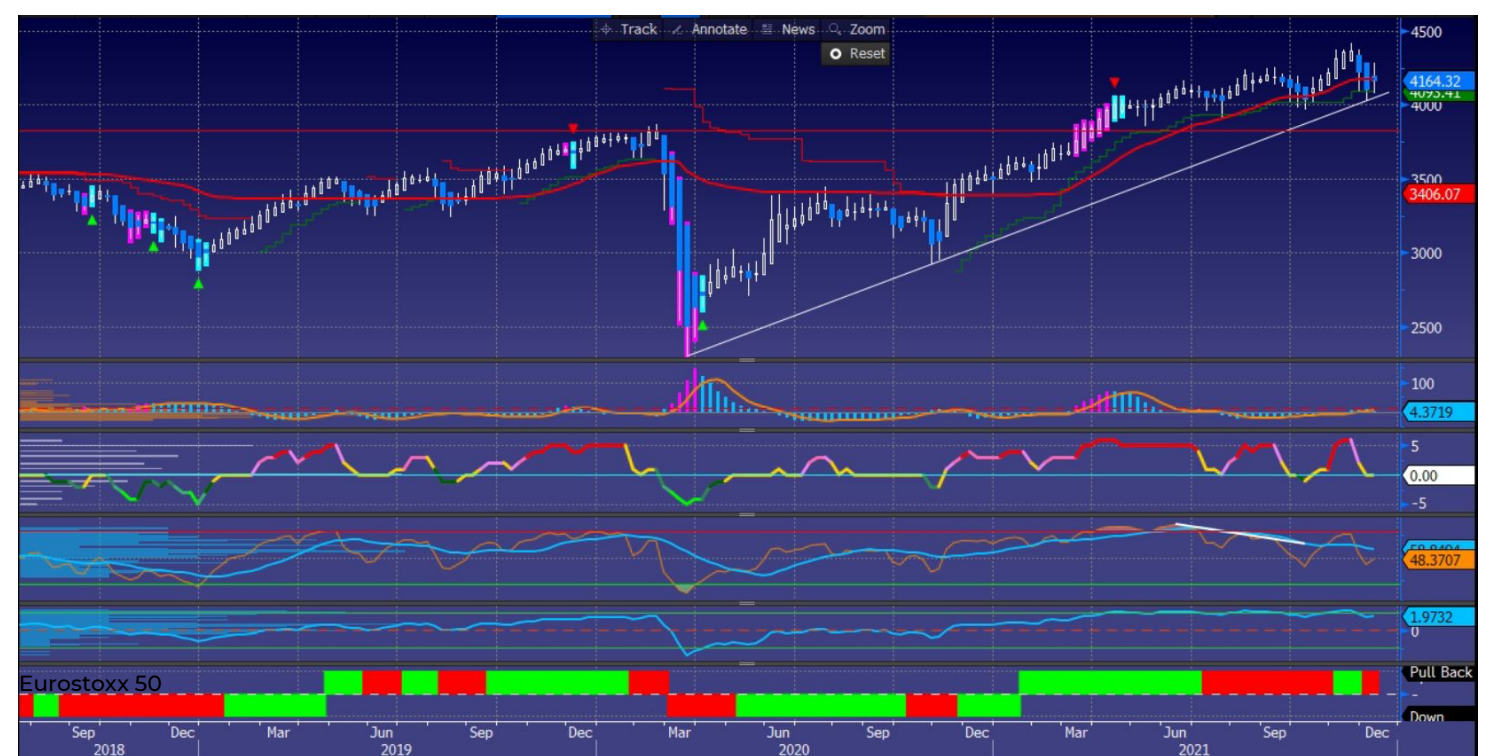


Bloomberg Barclays High Yield Index



III- a-Mercados Europeos

El índice Eurostoxx logró preservar su soporte alcista a largo plazo a finales de noviembre, lo que permitió desde entonces a los compradores a recuperar el control. Pero la falta de vigor del rebote provoca cautela y no sería sorprendente volver a visitar pronto una nueva prueba en el medio. El aplanamiento del promedio también refleja gradualmente la pérdida de impulso por encima de 4200pts. El nivel de concentración de los stops debe ser de alrededor de 4096pts. Algunos fondos de cobertura podrían usarlo para aumentar la convexidad del precio a la baja, lo que podría suponer una confirmación de una nueva cifra bajista.



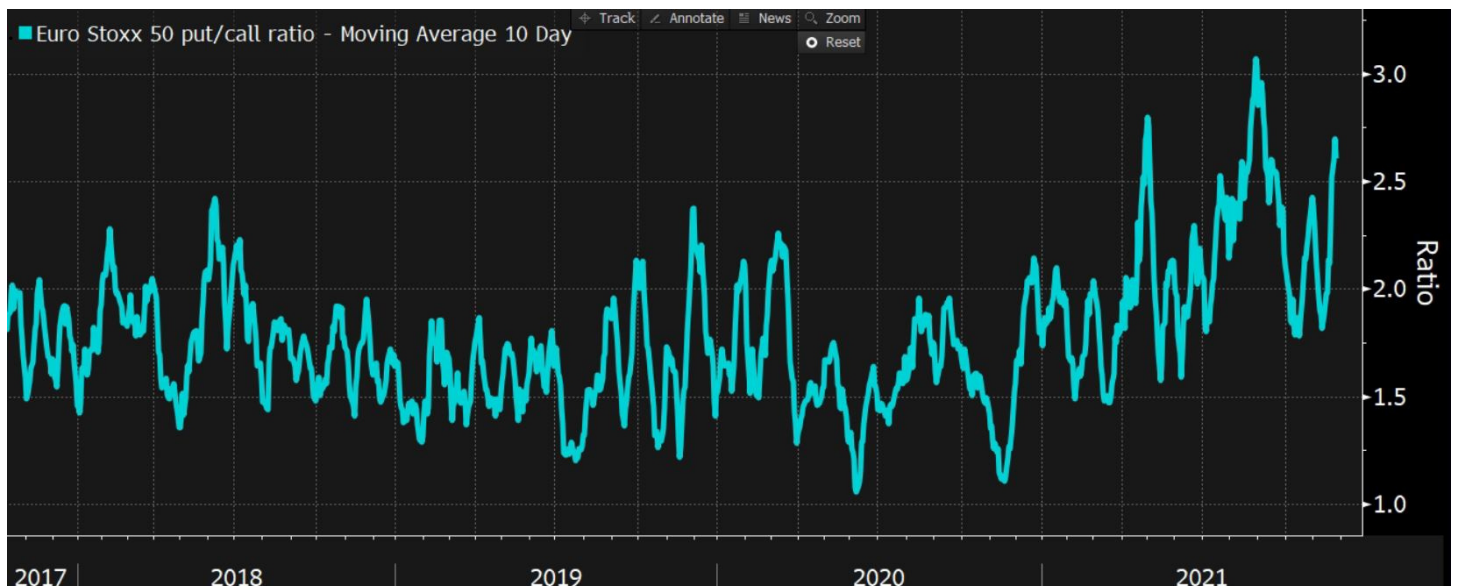
Source : Bloomberg



Vstoxx

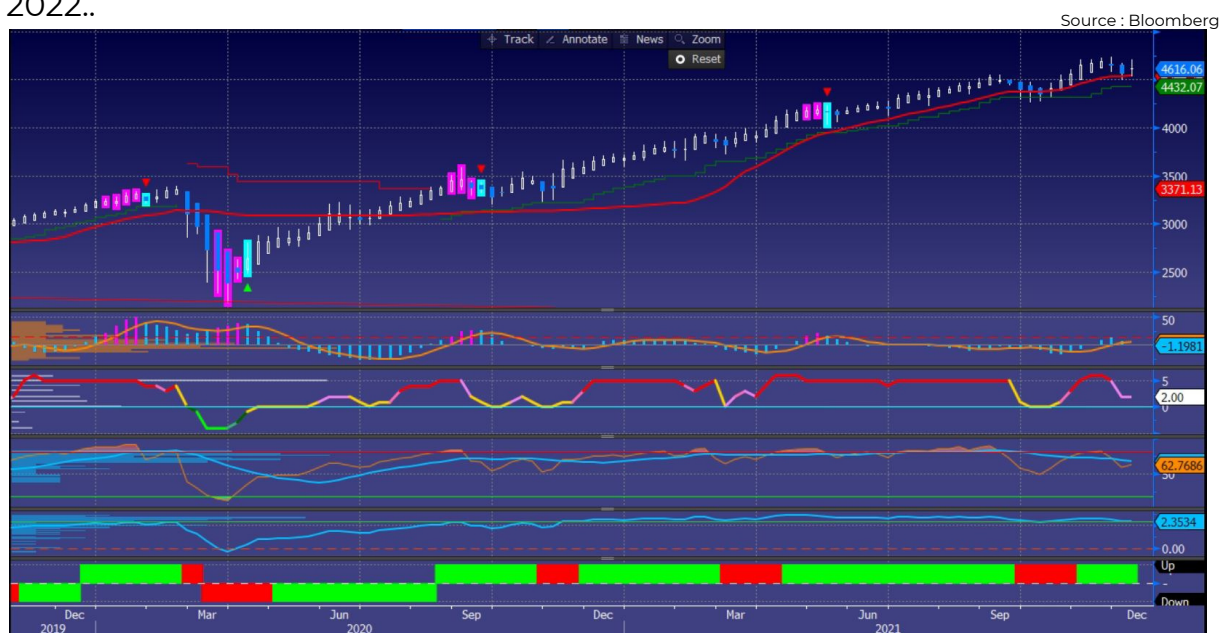
Source: Bloomberg

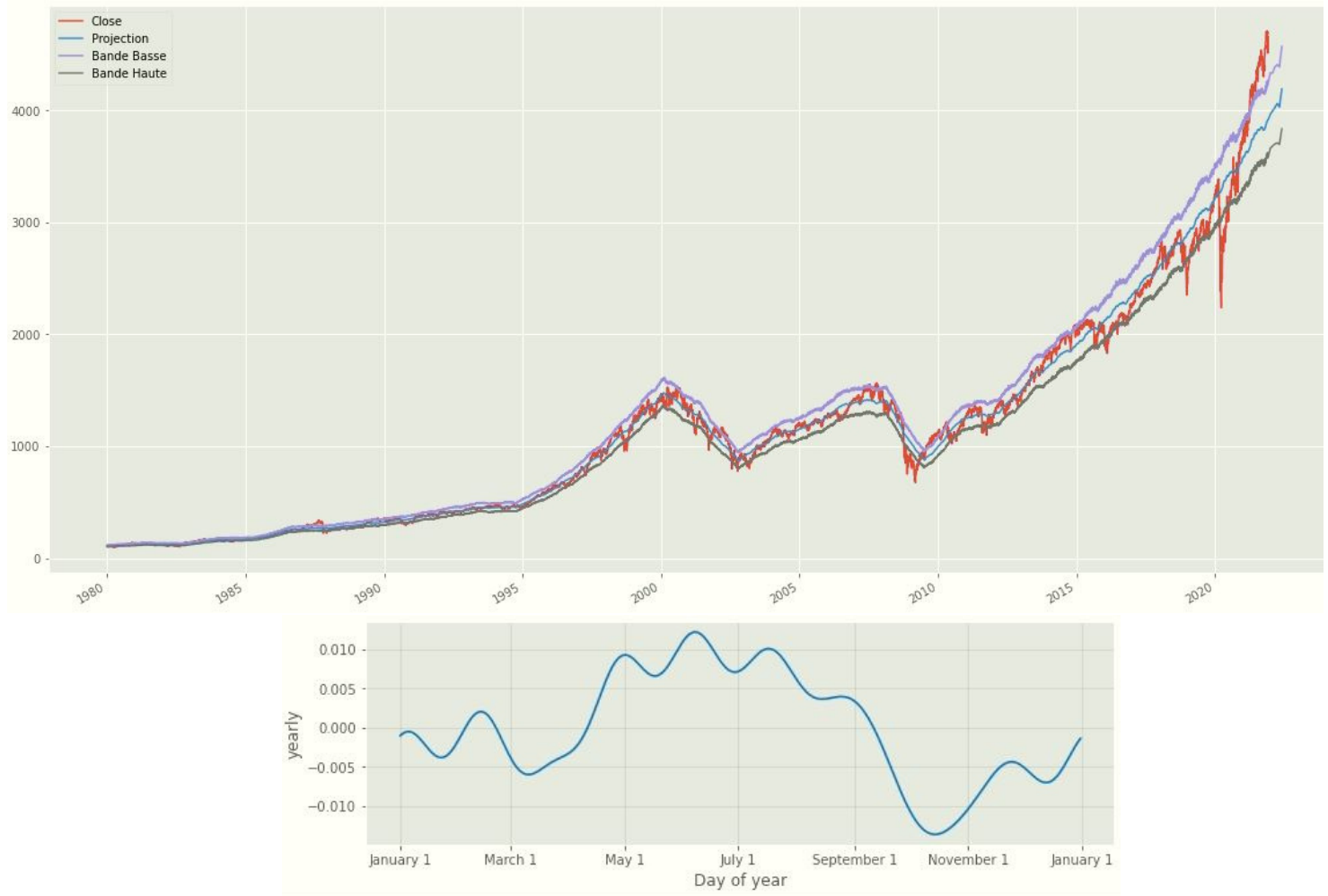
Además, el Vstoxx apenas logra volver a bajar de 20 en medida semanal. Prueba de que las expectativas de volatilidad seguirán siendo altas para finales de año. También podemos ver esto en la relación put-call que alcanza sus niveles toppish de principios de octubre.



III- b- Mercados Americanos.

Nunca es muy bueno tener promedios a largo plazo que se aplanen. Este fenómeno a menudo ocurre cuando los mercados entran en el rango de negociación o se acercan a una corrección o incluso a una inversión de la tendencia. Sin embargo, el rebote en los mercados estadounidenses fue breve y los indicadores no se beneficiaron del rebote para salir de su fase de neutralidad. Aquí de nuevo todo se desarrollará entre finales de año y el primer trimestre 2022..





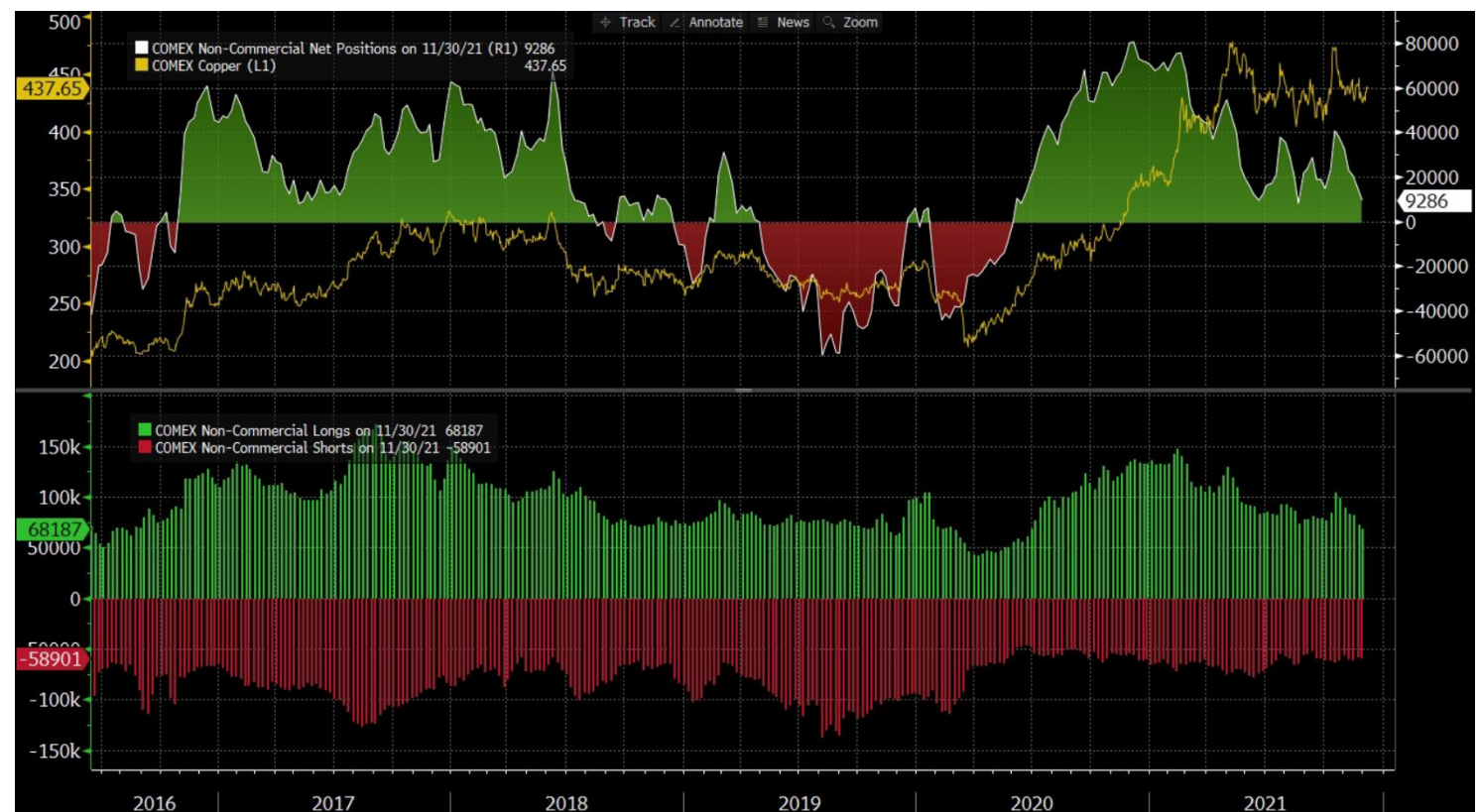
El potencial alcista del S&P 500 parece cada vez más limitado. La hipótesis de una entrada en una fase de negociación de rango se vuelve cada vez más probable hasta mediados de marzo. La diferencia entre la evolución del S&P 500 y el Citi Macro Index nunca ha sido mayor en los últimos tres años, prueba de que los mercados estadounidenses están ignorando los riesgos macro. Tal vez estos últimos anticipen el apoyo perpetuo de la Fed.



IV. Metales de base y Metales preciosos.

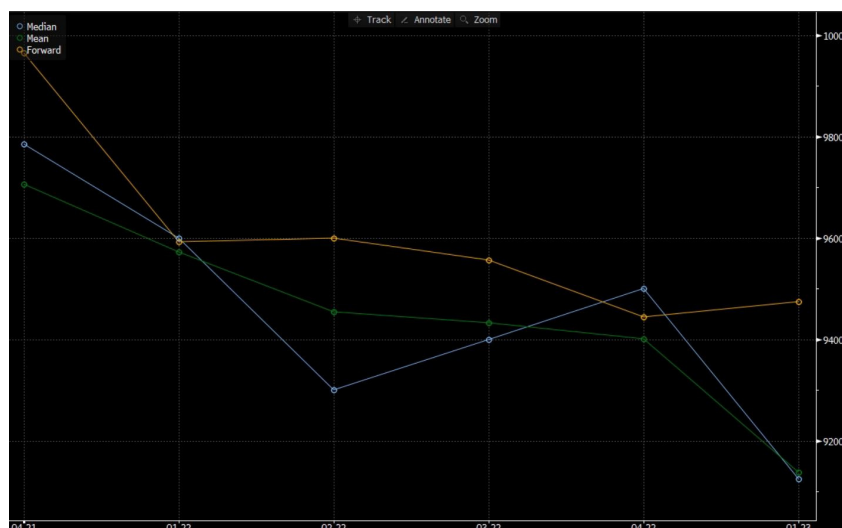
- Cobre.

El equilibrio entre la oferta y la demanda de cobre podría alcanzarse en 2022, y nuestro análisis sugiere excedentes significativos en el primer semestre de 2022. La única razón actual que mantiene un precio por encima de US\$ 9000 se basa las existencias escasas y poco accesibles.



Source : Bloomberg

También hay una falta de convicción entre los comerciantes no comerciales que continúan reduciendo su exposición prolongada. Pero realmente no sería sorprendente tener una base de construcción de venta que se establecerá a principios del próximo año a la luz de los débiles fundamentos esperados. Además, el pronóstico promedio para el próximo año tiende a confirmar nuestra hipótesis.

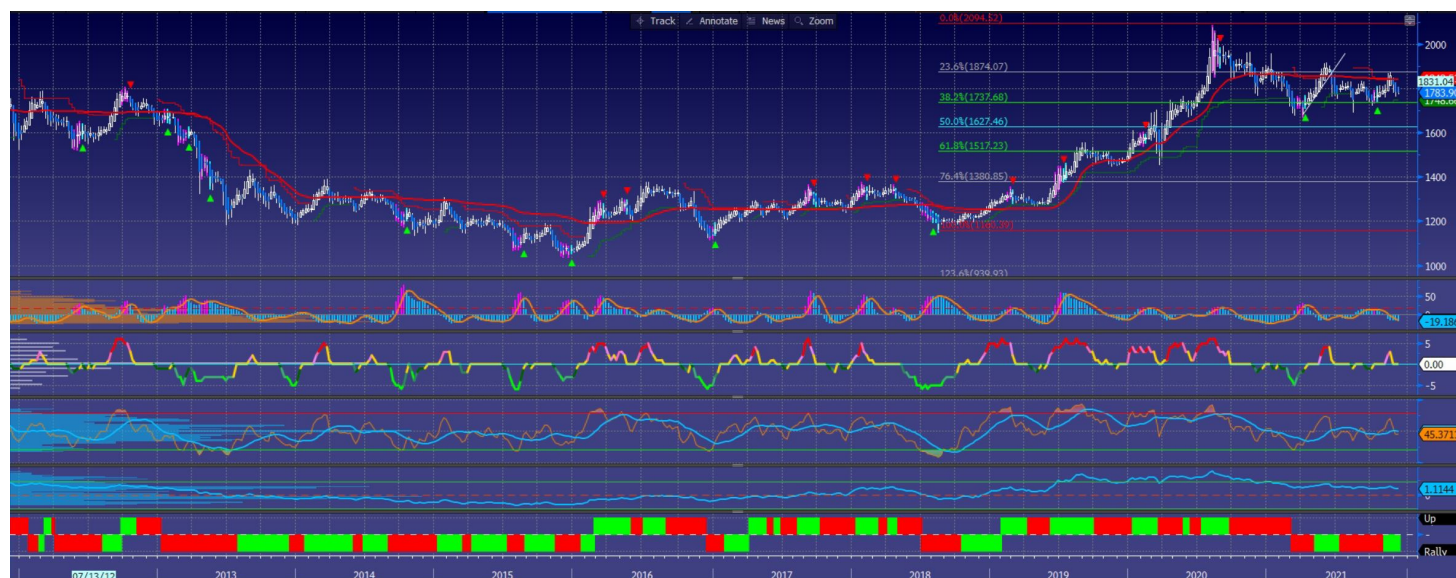




JVR INVEST
GET HIGHER

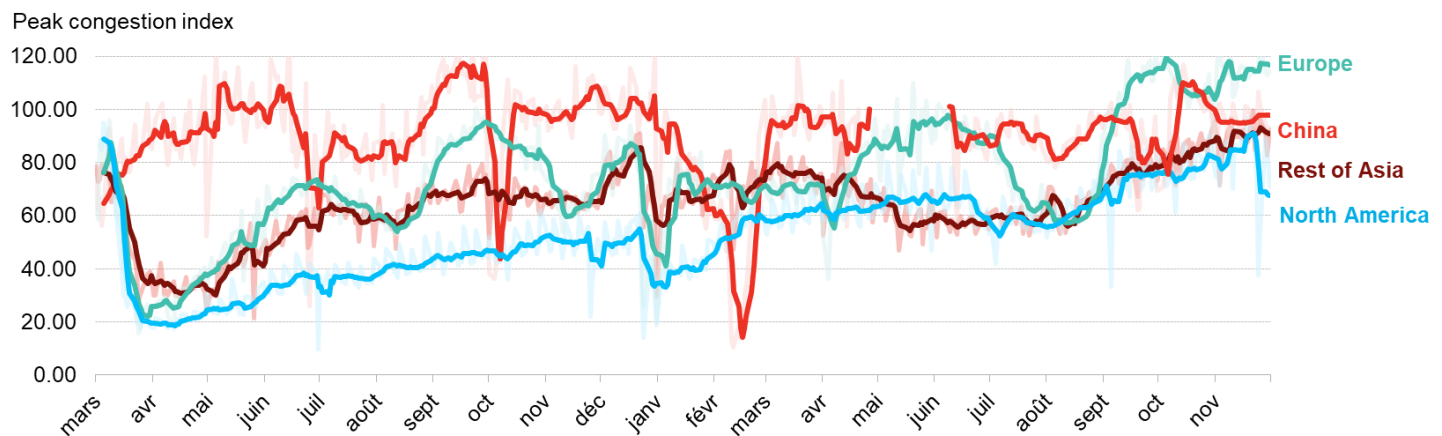
- Oro

El oro se mantuvo estable mientras el dólar se mantenía bajo presión y los inversores continuaron sopesando los últimos hallazgos sobre la cepa del coronavirus omicron y los riesgos geopolíticos. El dólar ha caído ligeramente, pero son principalmente las próximas cifras de inflación las que determinarán la tendencia futura del oro amarillo. Por ahora el precio sigue fluctuando en un estrecho rango de 40 dólares.

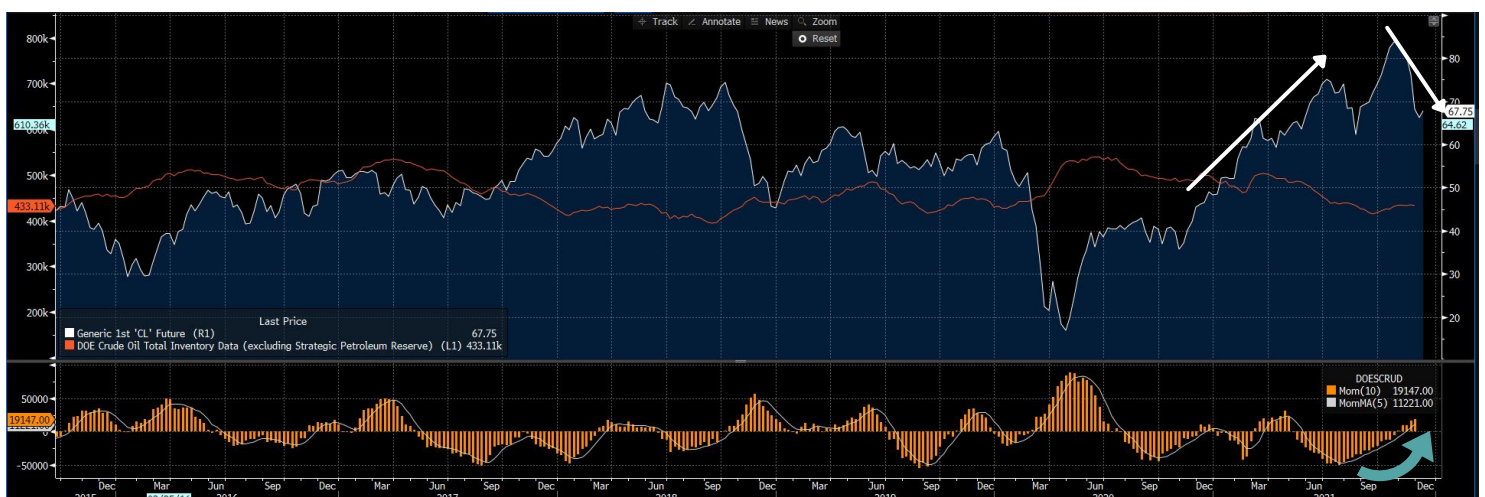


V- Energía

Los niveles de congestión del tráfico en las ciudades asiáticas se mantienen estables, mientras que Europa y China han comenzado a recuperarse. Por el contrario, América del Norte cayó alrededor del 20% debido a las vacaciones del día de Acción de Gracias.



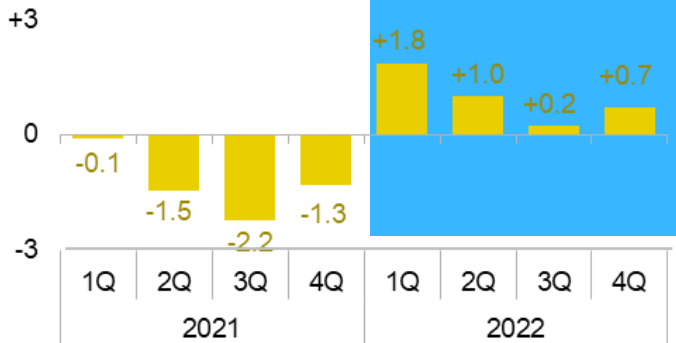
El diferencial de la variante Omicron hizo que los precios del petróleo cayeran casi un 20% a fines de noviembre, lo que supuso la mayor pérdida mensual desde marzo de 2020. Varios países han restablecido las restricciones de viaje. Al mismo tiempo, la producción de la OPEP + aumentó de 512,000 b / d a 42.8 millones de b / d mes a mes. Esta es una muy mala alineación de los planetas para el precio del crudo.



La dinámica de las reservas de crudo de Estados Unidos continúa mostrando un crecimiento positivo por 5ª semana consecutiva. La mayor variación proviene de la apertura de las reservas estadounidenses para impulsar la demanda interna.

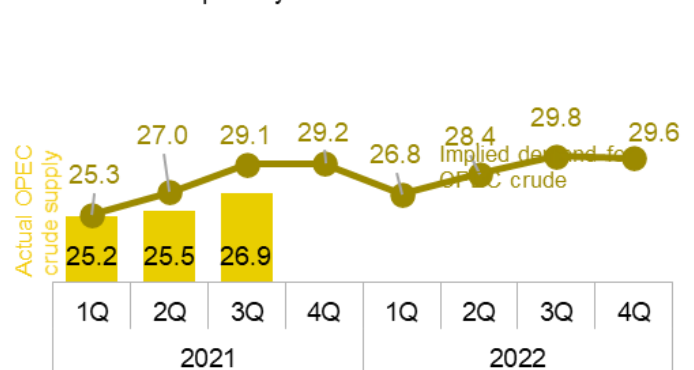
OPEC

Million barrels per day

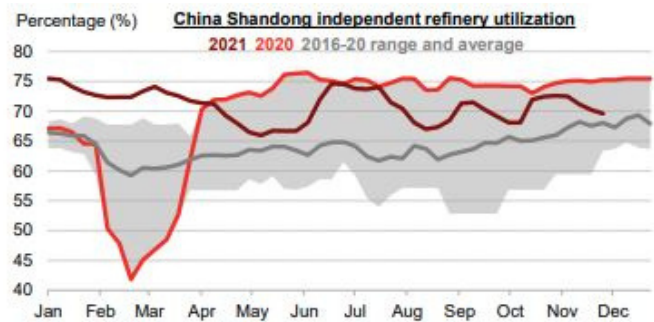
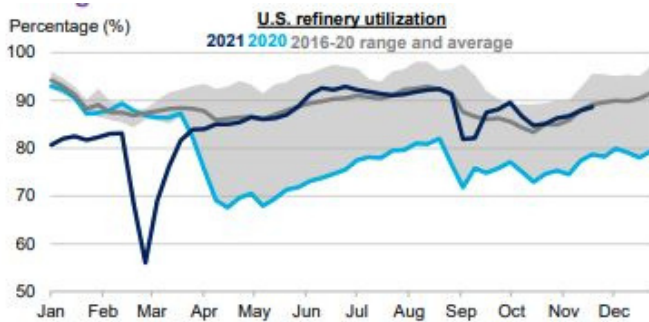


OPEC

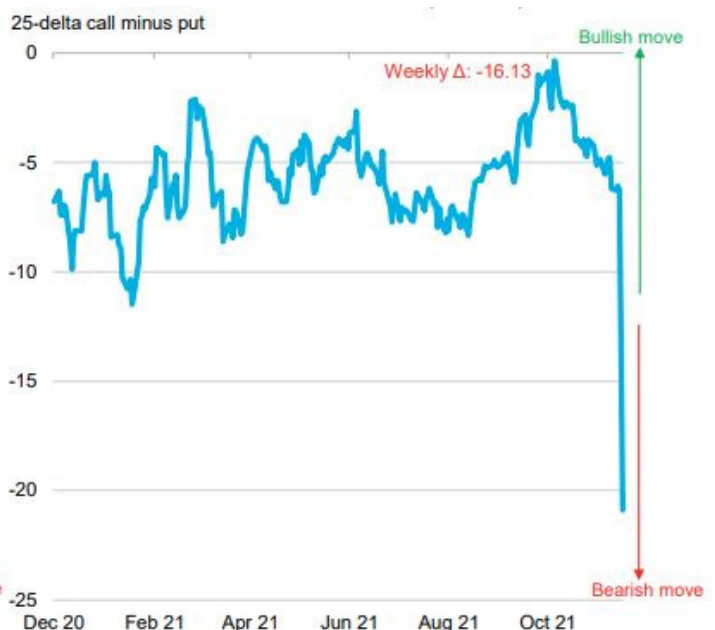
Million barrels per day



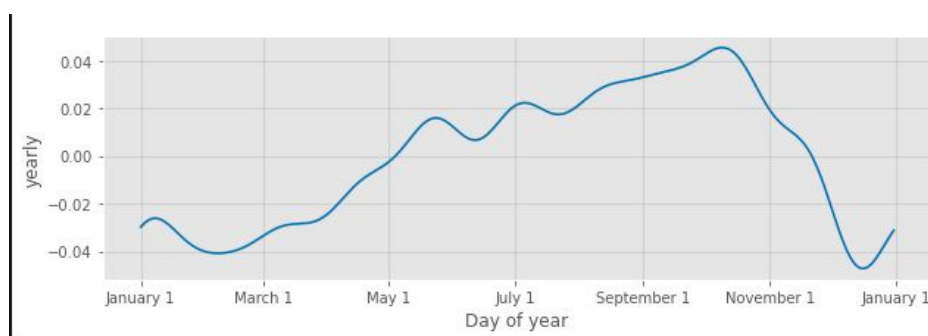
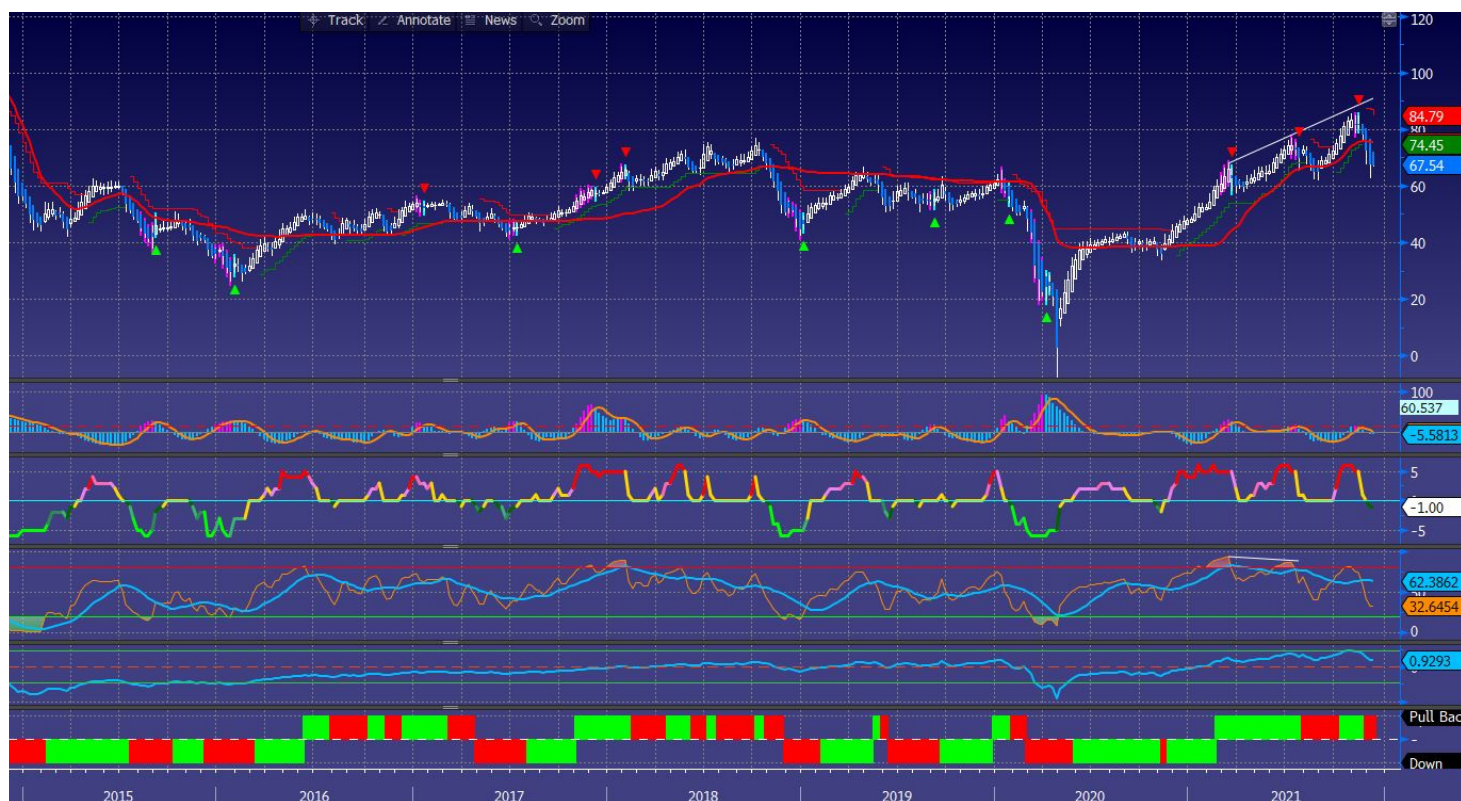
Esta es la primera vez en mucho tiempo que tenemos un superávit durante todo el año en las previsiones de la OPEP.



La utilización de las refinerías estadounidenses se mantiene cerca de su promedio estacional con una pendiente positiva; mientras, la tasa de utilización de las refinerías independientes chinas se está moviendo entre su pico de 2020 y su promedio.

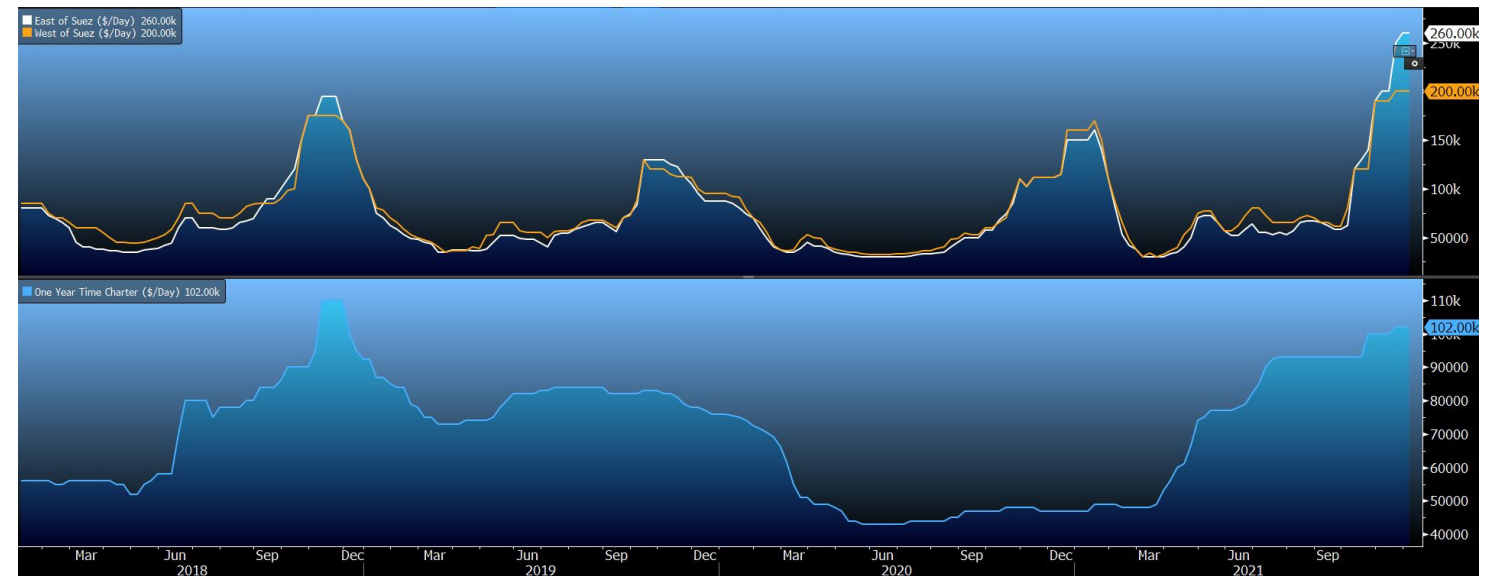


La volatilidad sesgada del Brent y el WTI 1M ha bajado durante la semana pasada, este movimiento bajista extremadamente brusco podría indicar un mercado de crudo sobrevendido.



Un retroceso debería comenzar a tomar forma en el WTI. Tras una inspección más detenida, es evidente que la corrección de finales de noviembre aún no ha tenido tiempo de alterar todos los indicadores que, ciertamente, están disminuyendo, pero que permanecen en su mayor parte en territorio positivo.

Nat Gas & LNG



Los precios del flete marítimo han vuelto a subir, pero parecen haber alcanzado un límite de alrededor de \$ 200,000 para la tarifa spot en comparación con \$ 170,000 un año antes. Este nivel afectó el tráfico de tankers en el mar, que cayó violentamente tan pronto como los precios alcanzaron este umbral psicológico.

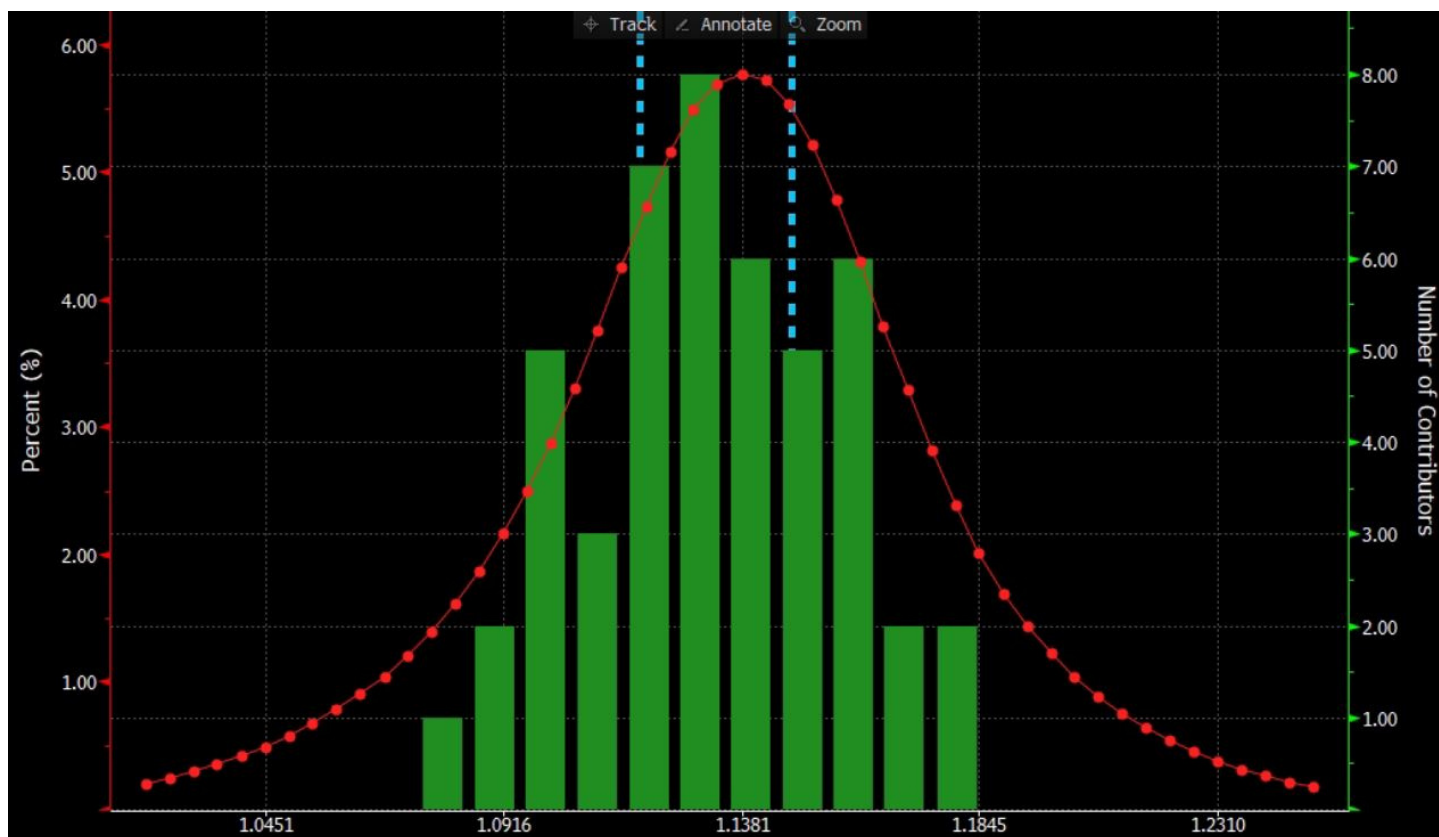


El almacenamiento de gas de fin de invierno está alcanzando niveles peligrosamente bajos debido a un suministro más ajustado y una demanda de gas resistente en Europa. Además, muchos países ya sufren temperaturas más frías que la media como Francia y España. El peor período ocurriría después del 20 de diciembre con temperaturas que pueden caer por debajo de los valores normales de los últimos 30 años, y podrían durar hasta finales de enero.



Incluso si seguimos teniendo un saldo neto negativo de GNL, podemos observar que la zona asiática ha reducido su déficit desde noviembre. A pesar de las tarifas de flete del Pacífico que han aumentado debido a la escasez de buques de carga de GNL, la demanda en Asia sigue siendo alta.

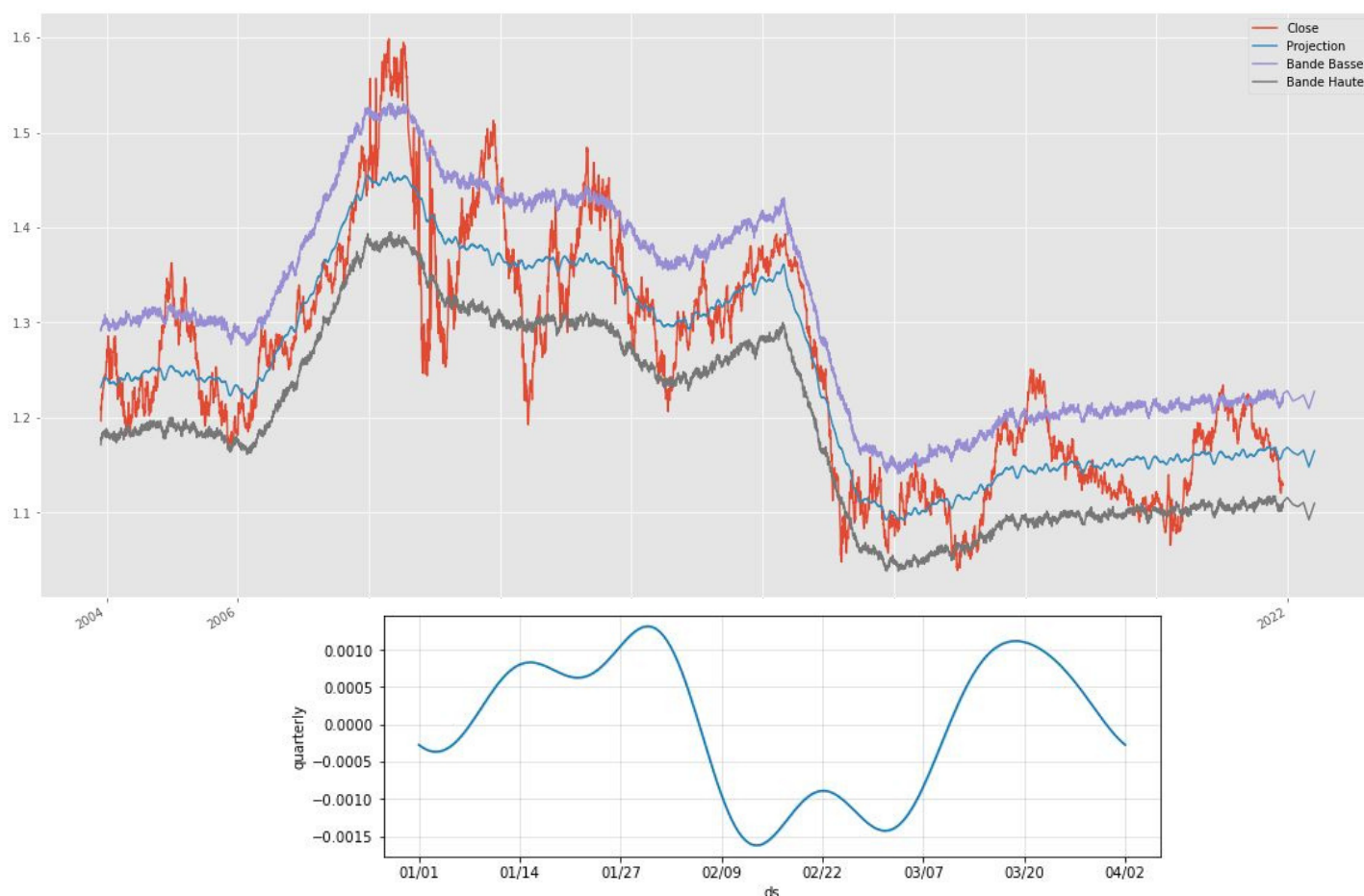
VI- Forex



La llegada de la variante Omicron ha cambiado por completo el juego de los objetivos de los analistas de Forex. En el espacio de 5 días pasamos de un rango de 1.125/1.1650 a una recalibración con incursiones de objetivos por debajo de 1.1000!.



Técnicamente, estamos entrando en la zona de sobreventa, pero la tendencia sigue siendo realmente bajista por el momento. Tal vez a principios del próximo año podamos intentar un retroceso a 1.1500. Sin nuevos mínimos para validar una divergencia alcista durante el fin de semana, hay pocas esperanzas de beneficiarse de un impulso alcista franco.



Además, en nuestra simulación vemos que estamos llegando al final de la tendencia cerca del límite inferior y que se espera un rebote para enero y una segunda ráfaga a principios de marzo. También podemos ver en las opciones que el 1M RR 25D en la mitad de la curva rebotó a principios de mes confirmando la hipótesis de un rebote del par.



Nuestra selección táctica para 2021 cambia:

<i>Clase de activos</i>	<i>Negativo</i>	<i>Neutral</i>	<i>Positivo</i>
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