



JVR INVEST
GET HIGHER

ENERO 2022

Newsletter





Mensaje del CEO

Estimados lectores,

Y aquí estamos en 2022, en plena expansión de la variante Omicron que sigue aumentando y que podría eventualmente y, con suerte, llevarnos a una [especie de inmunidad de rebaño.](#)

El nuevo año comienza con expectativas de alzas de tasas de interés más rápidas de lo esperado en Estados Unidos y datos de inflación en línea con los últimos meses de 2021. Parece sorprendente descubrir ahora la inflación cuando acabamos de presenciar una política hiperexpansiva de los banqueros centrales durante dos años. El factor inflacionario traído por la energía encontraría su explicación en la planificación de la sustitución de las energías existentes por otras más caras. La Unión Europea ha dado un magnífico giro al calificar la energía nuclear como [verde en su nueva taxonomía.](#)

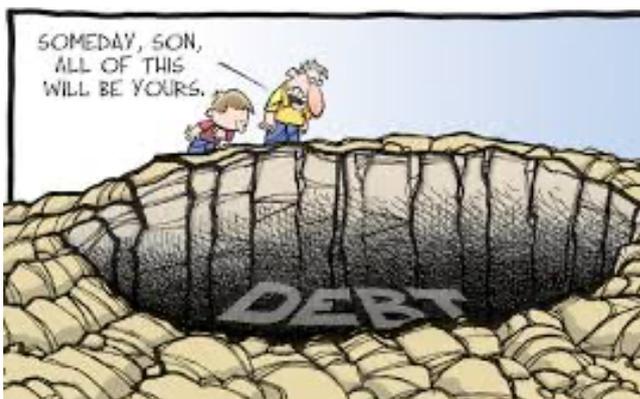
China sigue dándonos sorpresas negativas en forma de quiebras. Los confinamientos de algunas ciudades por el Covid no permiten prever mejoras en el crecimiento real chino. Estaremos atentos a su [evolución en este año del tigre.](#)

Los tambores de guerra en Ucrania también parecen estar extinguiéndose y deben apreciarse en un marco de negociación militar y de influencia ruso-estadounidense. La Unión Europea se debilita con la salida de Angela Merkel y no tiene voz ni voto. Como corolario de todo tenemos una presidencia de la Unión Europea asumida por Francia en pleno año electoral donde su Presidente aún no se ha declarado candidato.

Nuestra estrategia para este año se centrará en la prudencia y buscará sectores consolidados con empresas que ya han reducido su deuda y se han adaptado al ciclo cambiante de los tipos de interés. La venganza de la inversión de "value" y el reino del "free cash flow" parece anunciarse para este año. La evolución de la deuda empieza a tomar proporciones abismales y poco tranquilizadoras.

Tengan cuidado con las criptomonedas sacudidas por el cambio de ciclo de tipos.

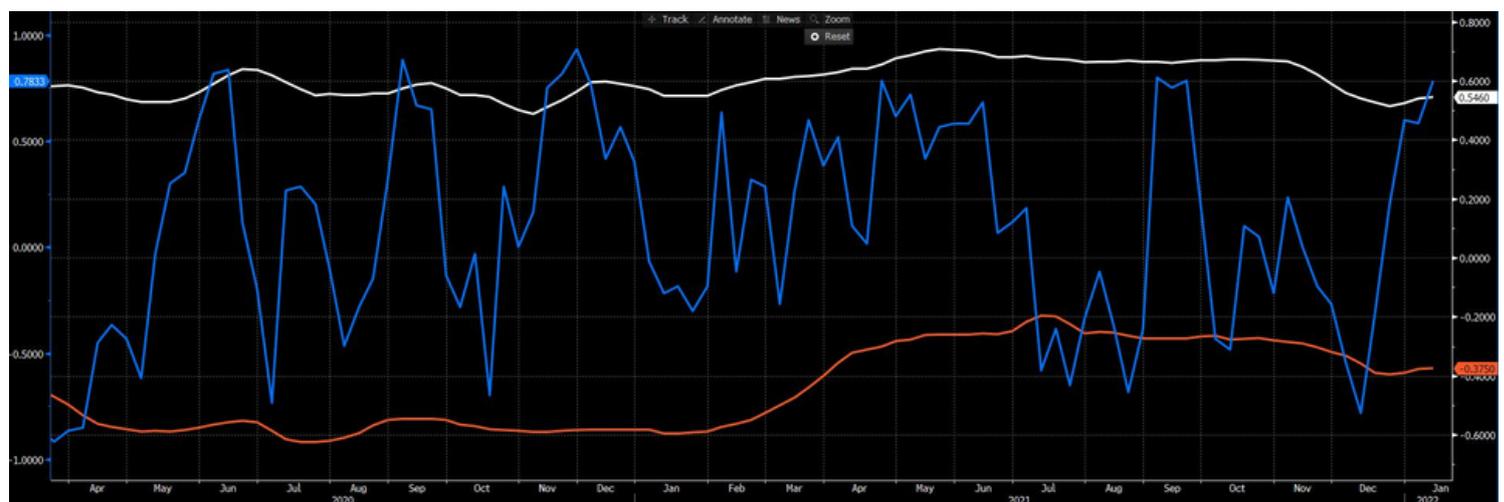
Por favor, cuídense durante este tiempo, esperamos verles pronto cuando las condiciones sanitarias lo permitan.



Joaquin Vispe

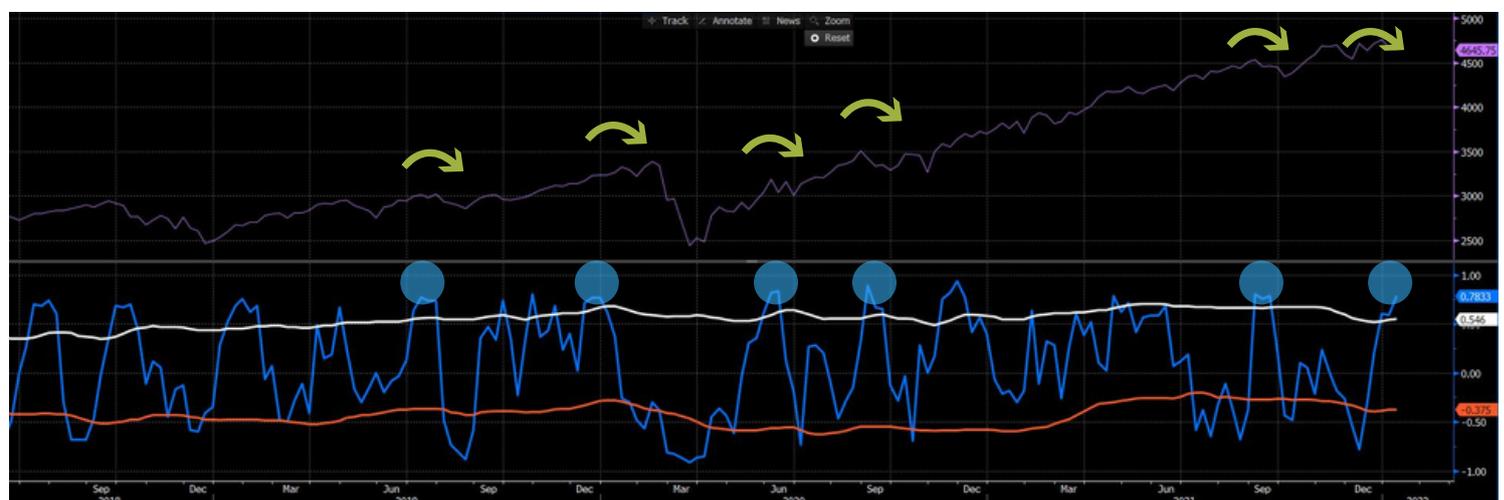
I - Punto Macro económico

Los mercados, a principios de año, parecen estar inclinados a la cautela, los índices de renta variable y crédito corrigen juntos, lo que no es un buen augurio para los próximos meses. Los problemas geopolíticos actuales, las presiones inflacionarias, la ola de Omicron y los temores de un ciclo de ajuste monetario agresivo por parte de la Fed podrían derrotar a los permabulls. Por lo tanto, habrá que ser muy cautelosos durante este primer trimestre que promete ser intenso en vista de la volatilidad de los tipos y acciones actuales.

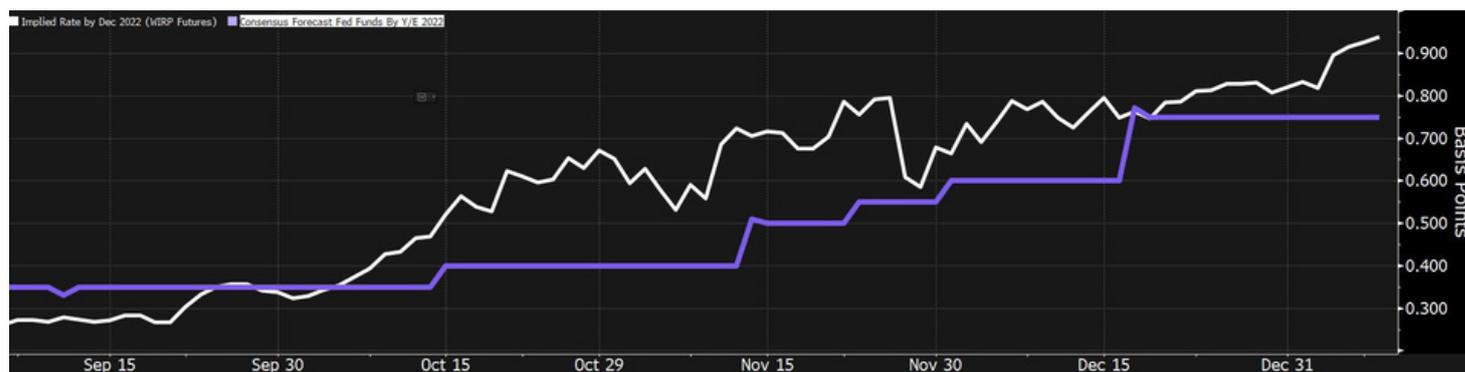


Risk Appetite Index (Bloomberg)

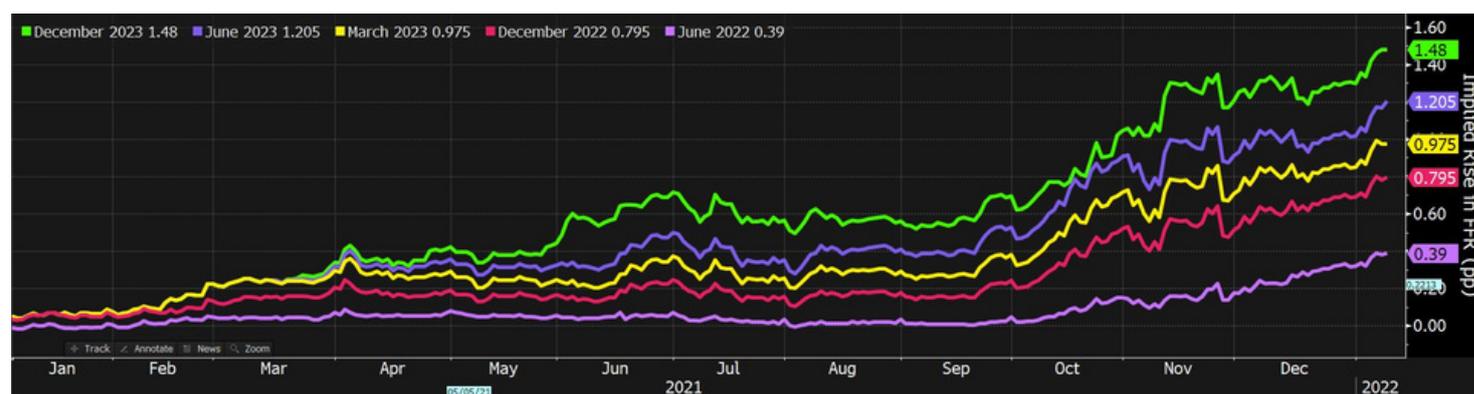
Paradójicamente, el Índice de Apetito por Riesgo, que ha subido por encima de nuestra banda alta difiere, significativamente con el comportamiento de la renta variable. Estas discrepancias deben tomarse en serio porque históricamente señalan una toma de control de los osos sobre los toros.



Desde el discurso de Jerome Powell a principios de enero, las expectativas sobre el número de alzas de tasas han seguido creciendo. Todos los bancos de inversión van con su pronóstico entre tres y seis subidas de tipos previstas para 2022 pero ¿qué anticipa realmente el mercado? Echemos un vistazo más de cerca a lo que los tipos implícitos nos muestran frente al consenso.



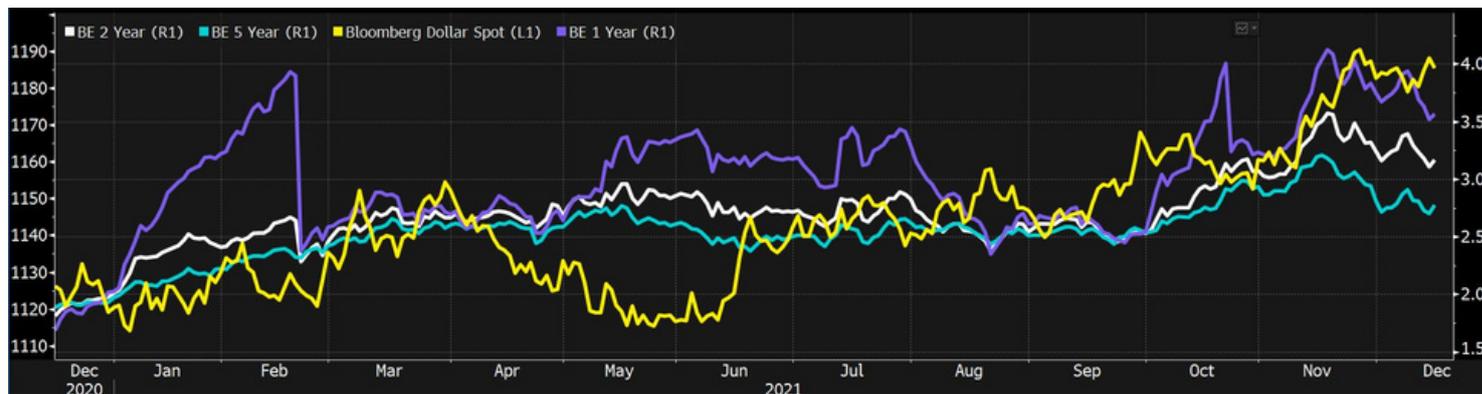
El consenso parece esperar tres subidas de tipos mientras que el mercado descuenta ya cuatro subidas de tipos. Deberíamos esperar al 26 de enero para comprobar si el presidente de la Reserva Federal toma medidas o no. En cualquier caso, esto afecta necesariamente a los tipos estadounidenses con trayectorias bastante ampliadas.



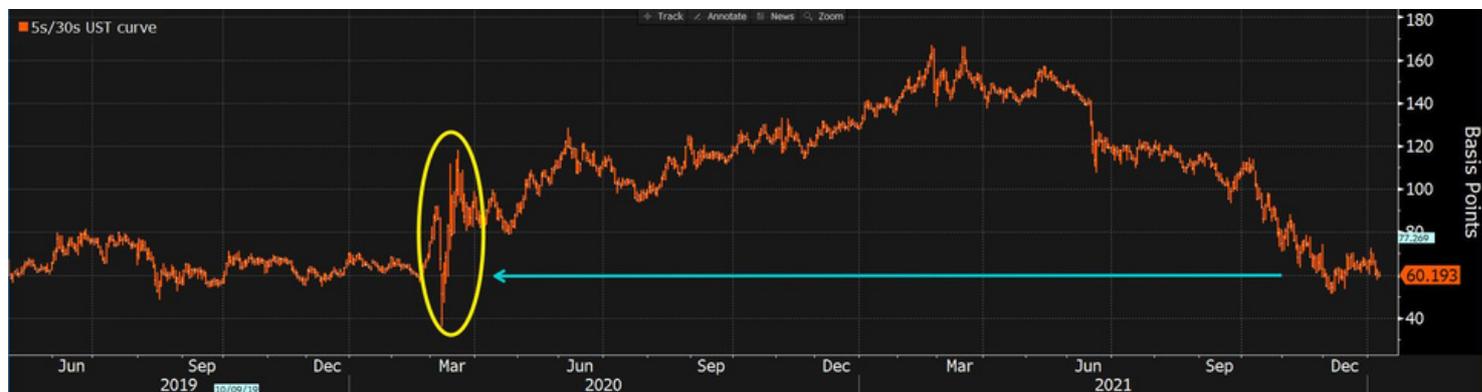
Dos alzas de tipos adicionales podrían ocurrir en 2023 para totalizar seis alzas de tipos en 2 años.



Si nos fijamos ahora en los puntos de equilibrio, notamos que las expectativas de inflación han caído desde finales de diciembre, lo que refleja una normalización de la inflación en el medio plazo.

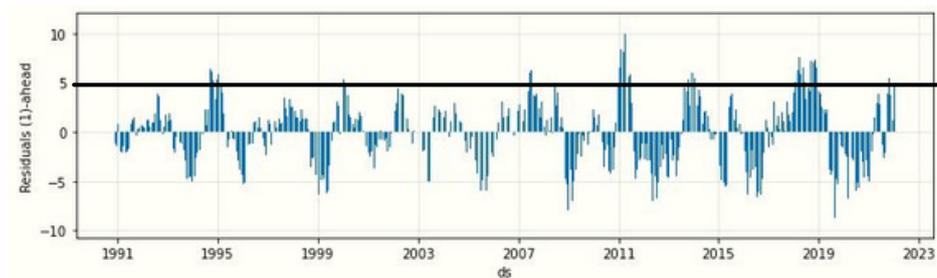
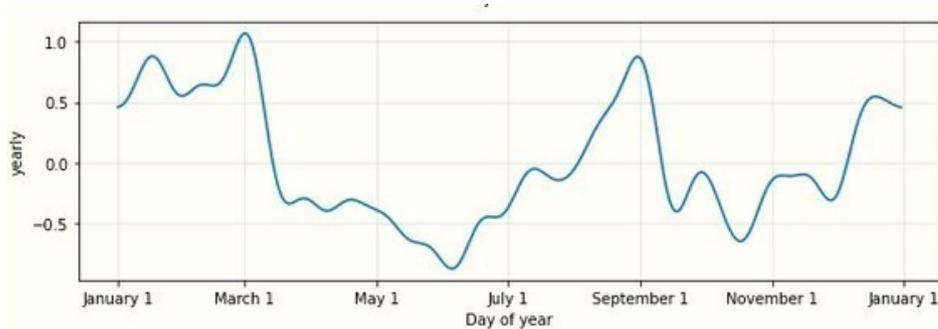
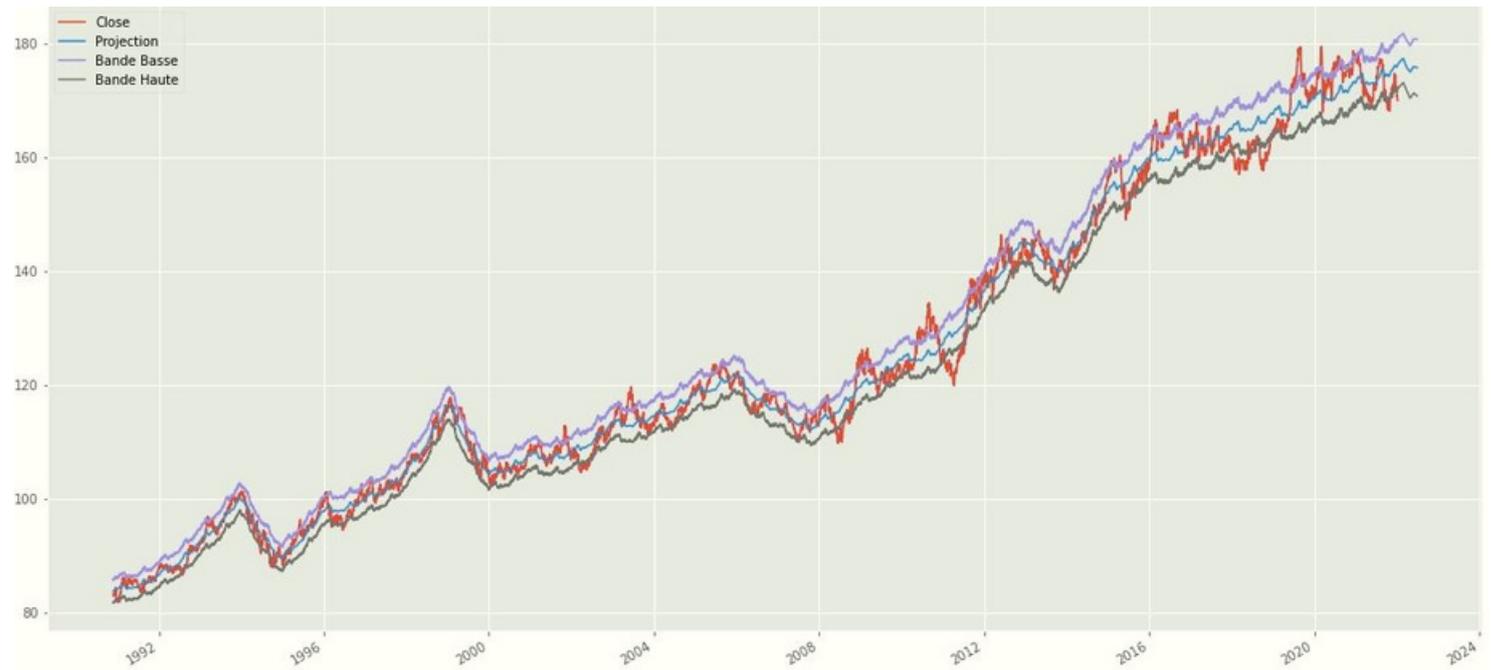


Además, lo apreciamos en la curva de 5-30 años que se aplanan para volver a sus niveles de febrero-marzo de 2020, lo que respalda la hipótesis de una pausa en el frente de la inflación. Pero esto también es típico en un ciclo de ajuste monetario con tasas cortas que tenderían a subir más rápido que las tasas largas.



II - Crédito

Después de alcanzar nuestro objetivo de 174.50, el Bund fue atacado por los vendedores a finales de diciembre.



Si descomponemos la estacionalidad podemos ver que este objetivo de 166 podría alcanzarse rápidamente entre mediados de marzo y mediados de mayo.

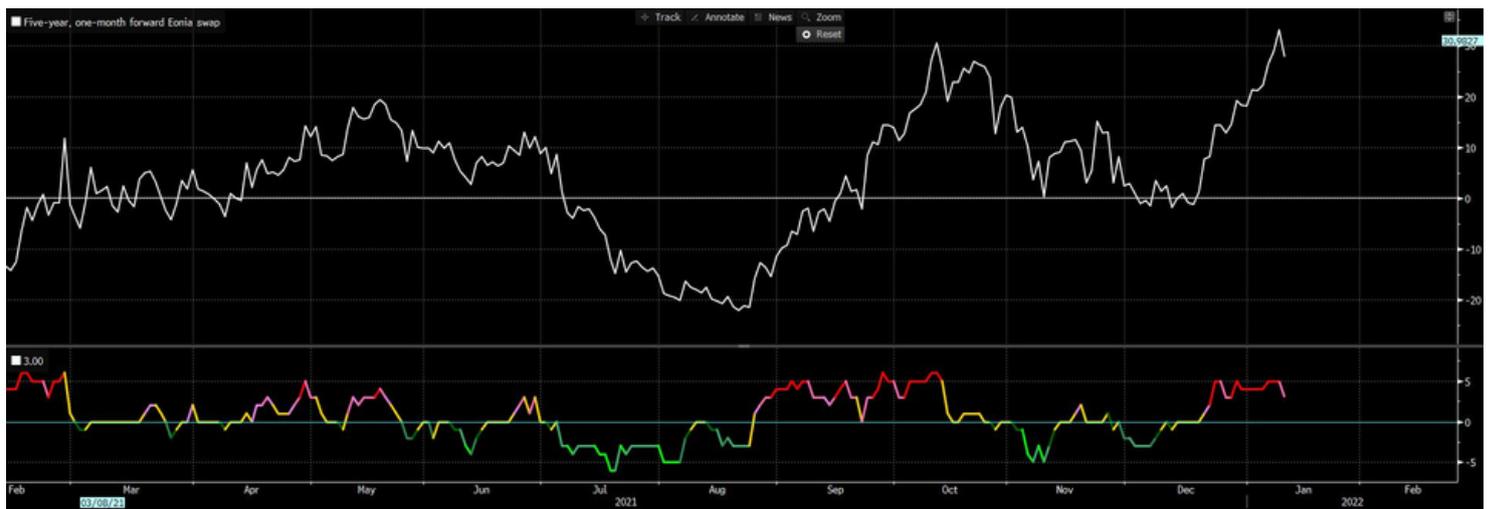


El nivel de 174.5 fue realmente la señal corta que muchos operadores estaban esperando. Una vez alcanzada la señal lo que prevaleció fue la consolidación, y volveremos a estar por debajo de los 170 en el espacio de 10 días. Es un movimiento violento que augura pocas esperanzas de una inversión de tendencia a corto plazo. Un rebote bajista podría tener lugar bajo el soporte que desciende del canal hacia el objetivo bajo de 166.



JVR INVEST
GET HIGHER

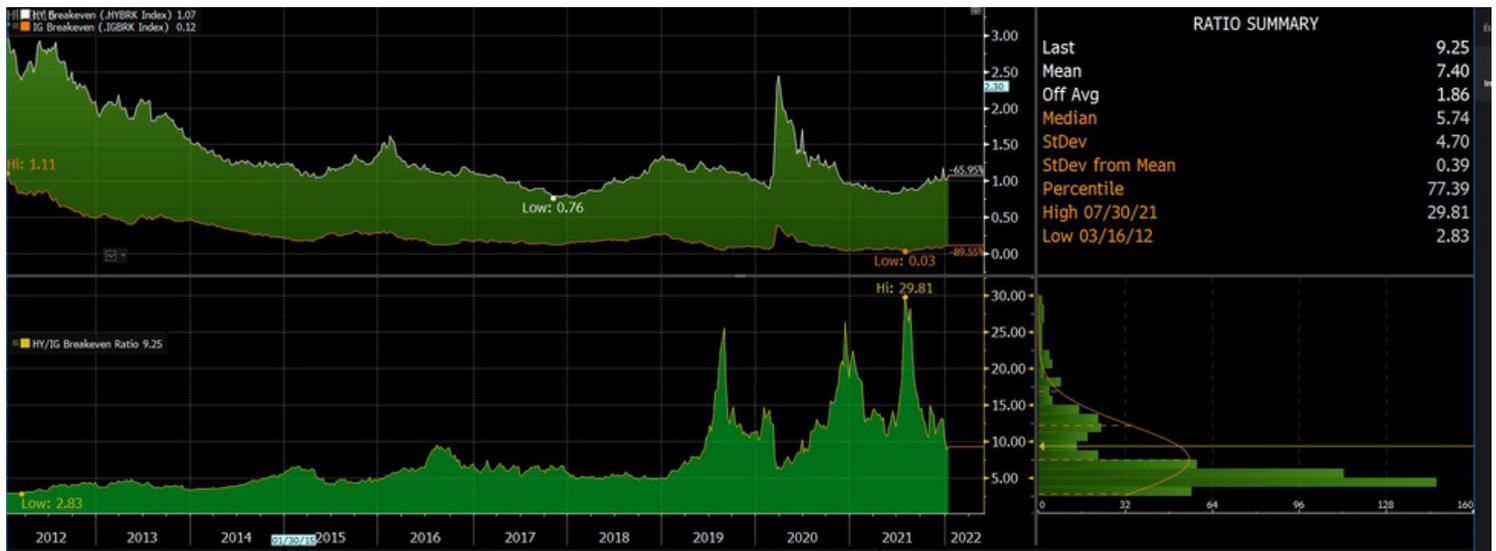
Después de reducir a la mitad sus expectativas de una subida de tipos en diciembre durante el auge de la ola Omicron, los operadores a principios de año están más convencidos que nunca de que el BCE subirá los tipos en los próximos 5 años.





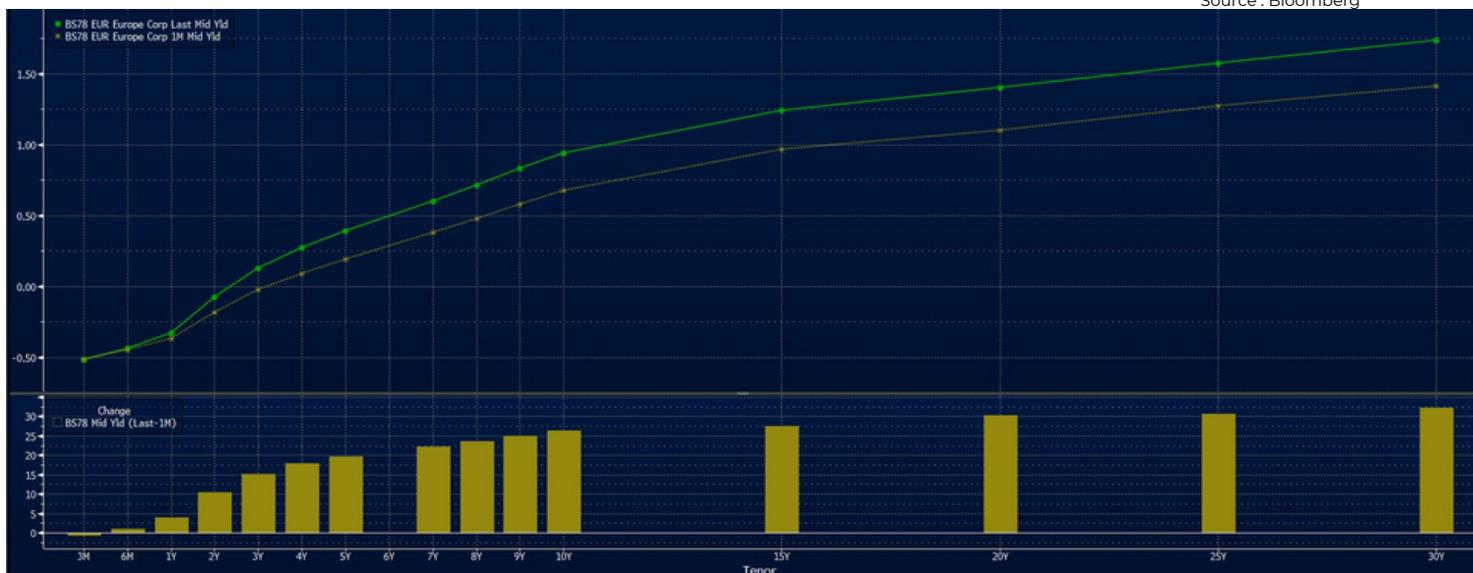
JVR INVEST
GET HIGHER

El HY/IG Breakeven Ratio muestra claramente la normalización en curso en el segmento de IG debido a la preocupación por las expectativas de inflación y por las subidas de tipos. Hay que decir que una protección del 0,12% frente a una subida de tipos antes de tener un impacto negativo sigue siendo relativamente baja, mientras que el High Yield ofrece una protección del 1,07% antes de verse afectado negativamente.



EUR IG Corporate Yield Curve Hoy - 1 mes

Source : Bloomberg



La falta de protección ofrecida por el segmento IG ha llevado a una venta masiva en toda la curva. Esto no es un buen augurio para los próximos meses para los emisores que tendrán que hacer un gran esfuerzo en el cupón si quieren tener un tomador al frente.



Desde principios de diciembre, el segmento High-Yield se ha beneficiado de compras baratas. El aplanamiento de la media adaptativa refleja la implementación de una fase de negociación de rango para los diferenciales HY europeos. Un rango de 40 puntos básicos parece ser el más probable con soporte en 260pts y resistencia en 300pts.

El índice Move se mantiene en un rango estrecho, pero en un nivel muy alto



Se espera que la volatilidad de los tipos de interés continúe pesando sobre los diferenciales de crédito a corto plazo. Los banqueros centrales deberían pronunciarse rápidamente sobre el ciclo monetario.

III- a-Mercados europeos

La aparición prácticamente de una figura cabeza-hombro fomenta la mayor cautela en el índice insignia del viejo continente. Además, hay una pérdida significativa de impulso en los osciladores que confirma la falta de impulso de compra desde principios de año.

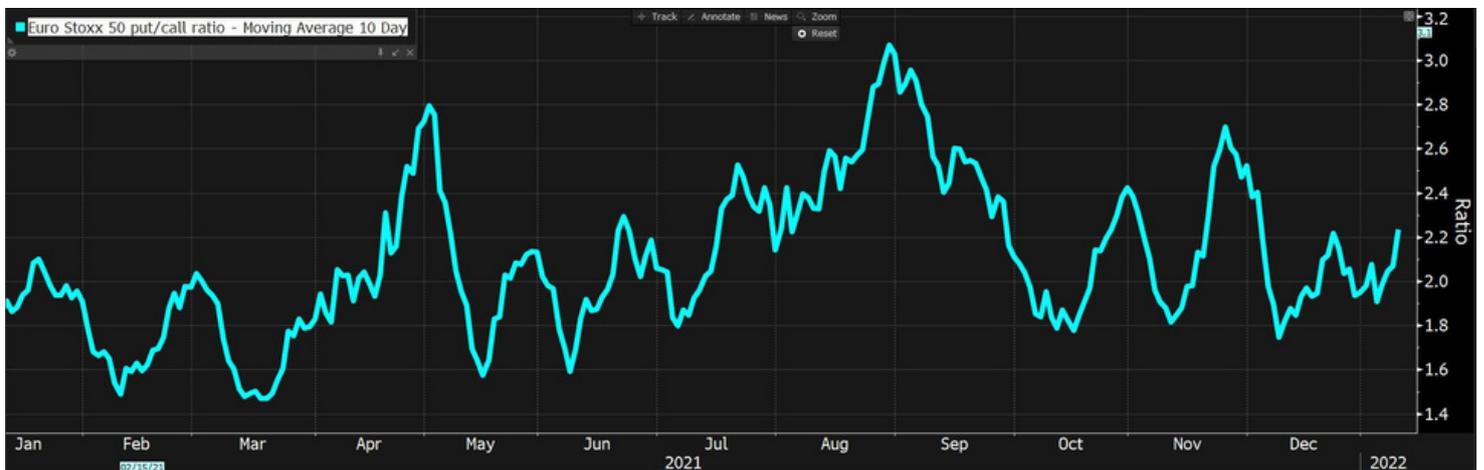


Eurostoxx 50

Source : Bloomberg



Además, el Vstoxx apenas logra volver a bajar de 20 en semanal. La volatilidad se está asentando gradualmente por encima de 20. También podemos verlo en el ratio put-call que está subiendo de nuevo, prueba de que la demanda de "Hedge" sigue creciendo a principios de año.

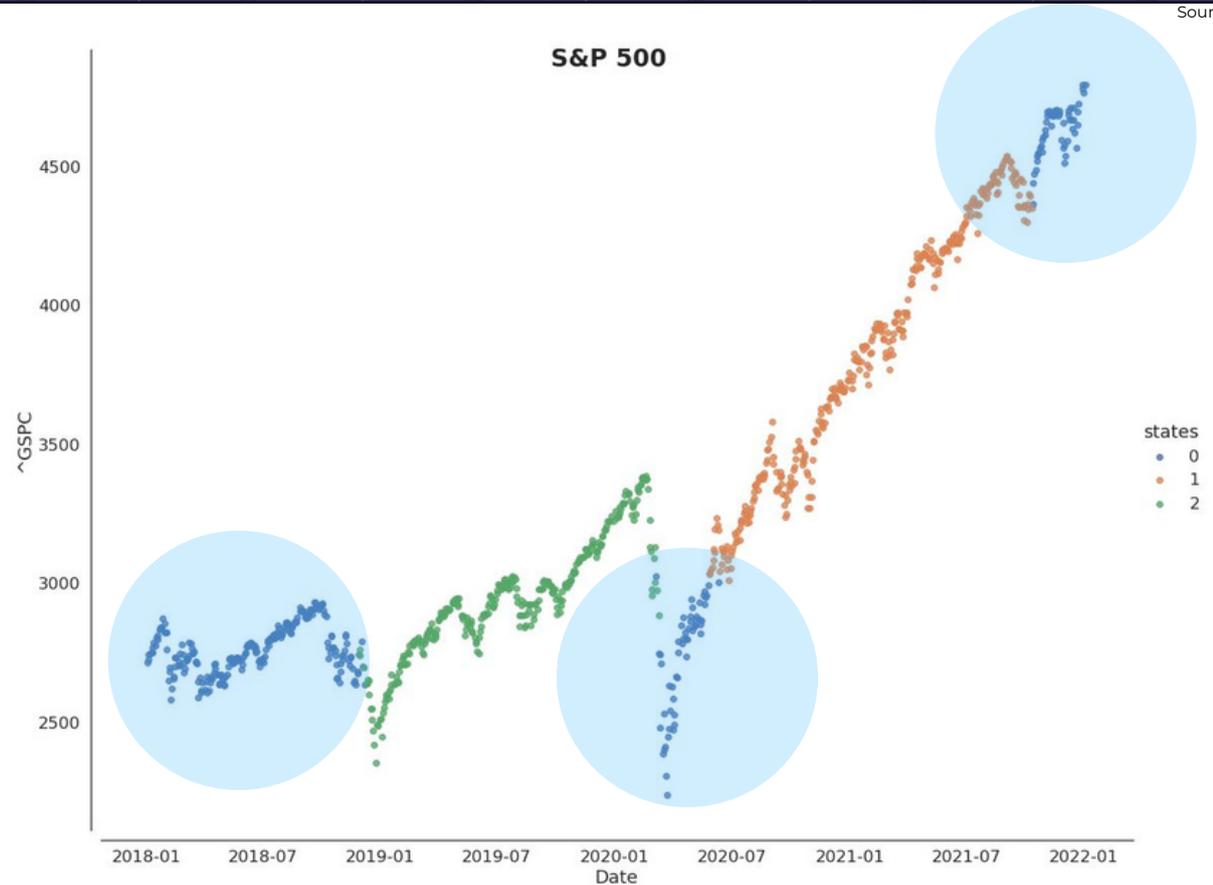


III- b- Mercados Americanos.

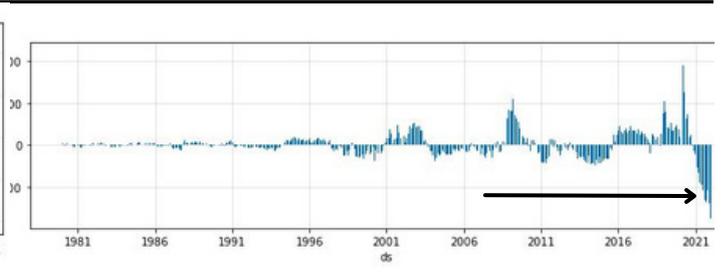
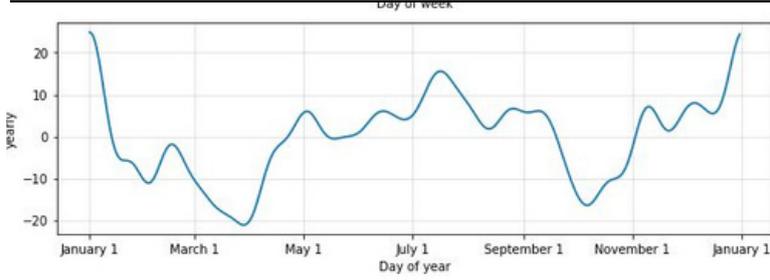
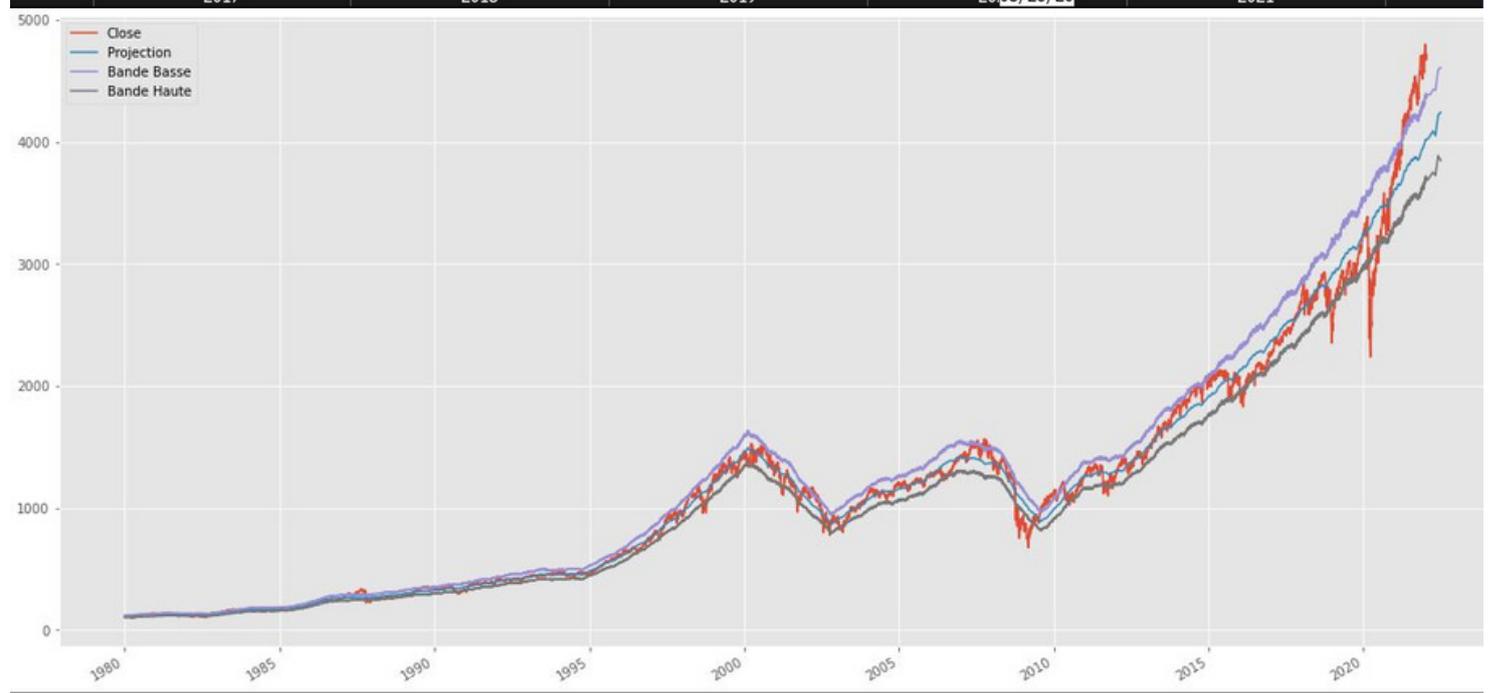
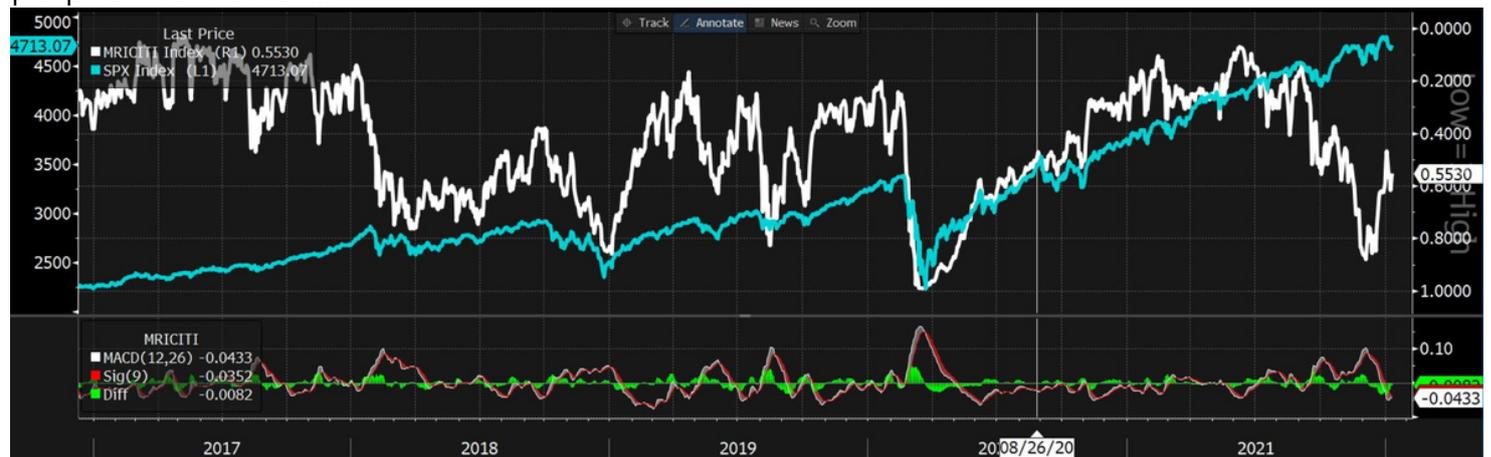
Señalamos en diciembre que el aplanamiento de los promedios a largo plazo es un mal augurio para el índice S&P 500. No se necesitó mucho más para ver un debilitamiento del impulso al alza, así como la formación de divergencias bajistas en semanal. El cambio de régimen del índice desde octubre confirma que estamos entrando en una fase errática. Las dos últimas veces que tuvimos este tipo de figura fue en marzo/abril de 2020 y durante 2018.



Source : Bloomberg



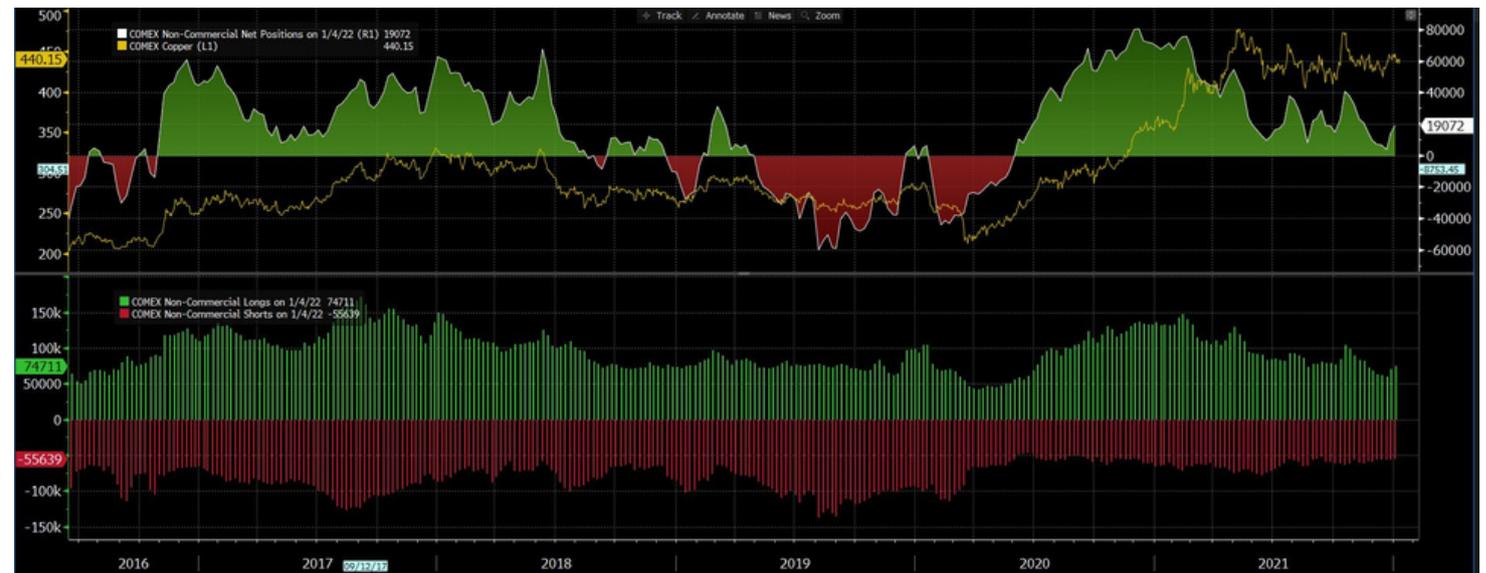
El potencial alcista del S&P 500 parece cada vez más limitado. La hipótesis de entrar en una fase de negociación de rango es cada vez más probable hasta mediados de marzo. La diferencia entre la evolución del S&P 500 y el Índice Macro Citi se ha estrechado ligeramente sin hacer que los alcistas se inmuten... Tal vez estos últimos anticipen el apoyo perpetuo de la Fed...



Nunca hemos estado estirando las subidas como lo estamos haciendo ahora. Esto es realmente una señal de un nivel extremo de divergencia y de que el mercado debería comenzar a corregir de nuevo, lo que sería mucho más saludable que subir a este ritmo.

IV. Metales de base y Metales preciosos

- Cobre.



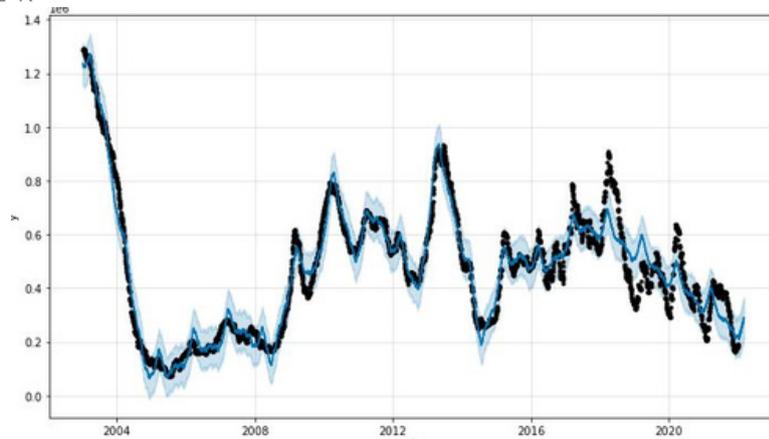
Source : Bloomberg

En la primera semana del año, los operadores no comerciales comenzaron a construir posiciones largas. Los temores sobre las capacidades de suministro continúan planeando en el Cobre con la llegada de dos gobiernos de izquierda a Perú y Chile. Otra paradoja proviene de la relación entre el Baltic Dry Index y las acciones de cobre. Mecánicamente, cuando el Baltic Dry Index cae, las acciones de cobre tienden a subir. Excepto desde el comienzo de la corrección a principios de octubre en el índice, las acciones han seguido disminuyendo.

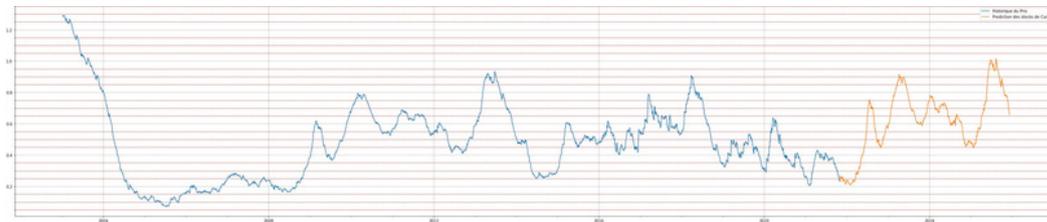




JVR INVEST
GET HIGHER



Stocks de Cuivre



Afortunadamente para el Cobre, sus inventarios están bajos en un entorno de demanda en su punto más bajo debido a la ola de Omicron en todo el mundo. Esto debería permitir un repunte de los inventarios hasta mediados de marzo y, por tanto, una cierta estabilidad de los precios.

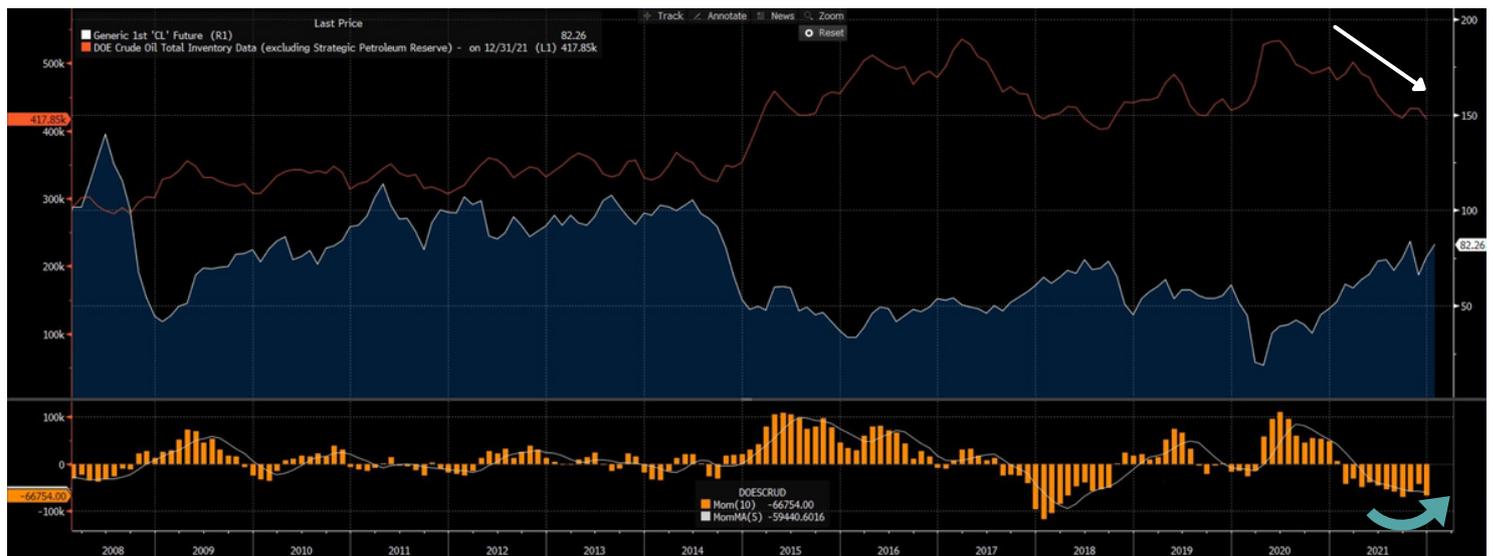
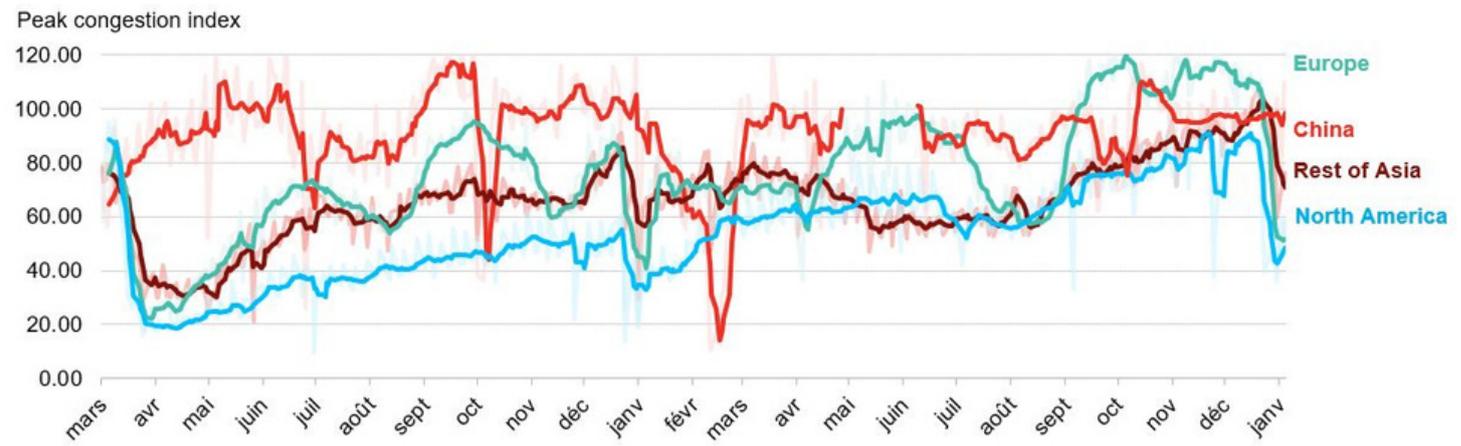
- Oro

El oro continúa moviéndose en un rango estrecho sin tendencias durante casi 6 meses. Es una doble penalización porque el aumento de los tipos ofrece un mejor atractivo y las proyecciones de inflación por debajo de las expectativas empujan a los operadores a las ventas. Como resultado, se vuelve muy complicado para el oro beneficiarse del impulso alcista.



V- Energía

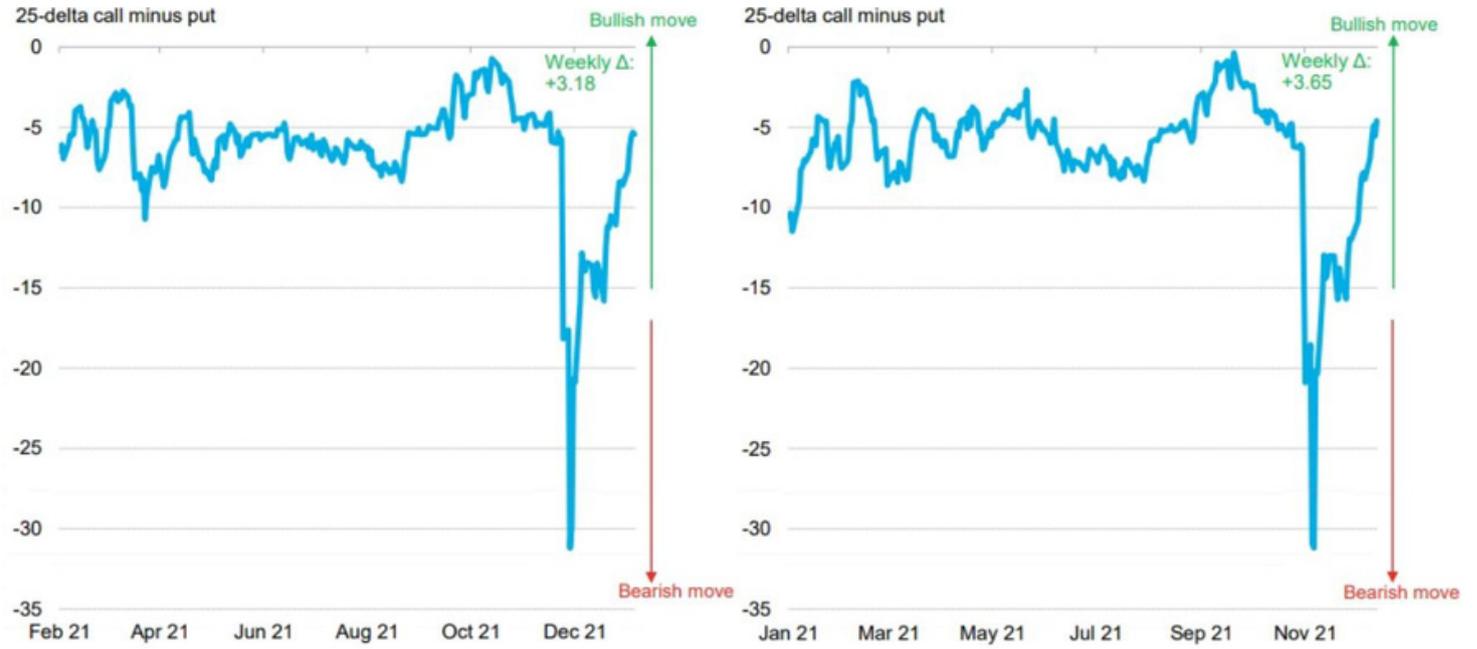
Las vacaciones de fin de año han contribuido en gran medida a la caída significativa del tráfico en Europa y Estados Unidos, pero no solo ha sido eso: el poder de la ola Omicron en todo el mundo también ha condenado a muchas familias a quedarse en casa en cuarentena.



Sobre una base mensual, la dinámica de las reservas de petróleo, excluyendo las reservas estratégicas, se mantienen en territorio negativo empujando a los precios a volver a su máximo de 2021. Sin embargo, la demanda implícita para el primer trimestre debería seguir siendo débil; esta divergencia debe ser contemplada: si en los próximos meses, el delta de reserva se moviera hacia territorio positivo, se establecería una corrección significativa en los precios con un primer nivel de \$ 70.



Está claro que el mercado del petróleo es increíblemente resistente y que los compradores son los principales decisores. Pero también refleja que muchos operadores tienen una visión bastante positiva a 3 meses sobre cómo terminará la ola de Omicron y más específicamente en China. Como resultado, se puede deducir que en comparación con otras olas, la demanda de energía es mayor. Pero atención, pagar una prima fuerte para refinar sin poder ajustar los márgenes puede llevar a un aterrizaje forzoso de la demanda a largo plazo. Solo lo sabremos en 3 meses, en el momento en que los tankers lleguen a su destino.



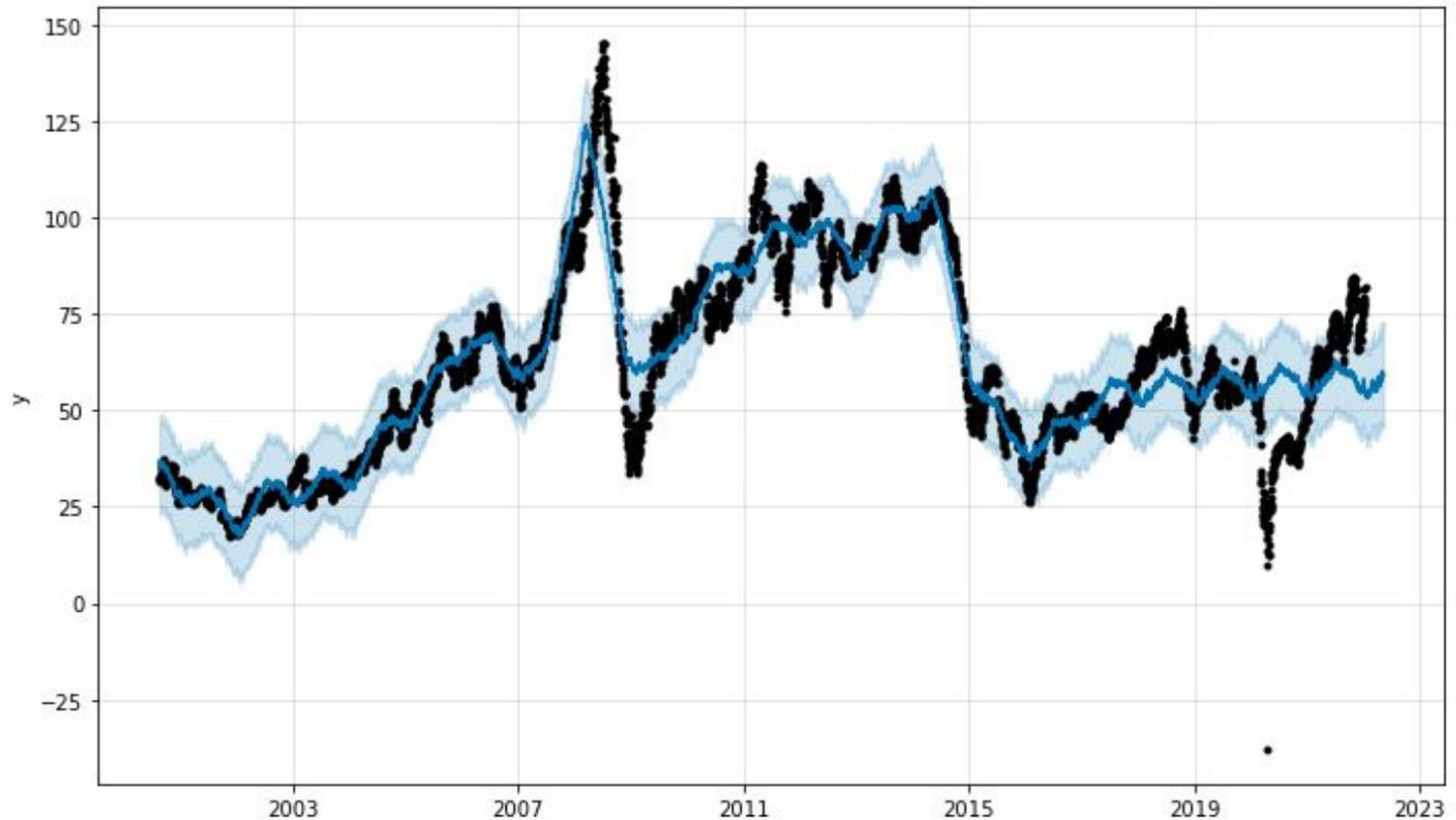
Después del brutal movimiento a la baja de 25D Risk Reversal, se ha producido un efecto de rebote menos violento, destacando nuevamente una asimetría positiva. Esta configuración se produce a raíz del repunte del petróleo a partir de mediados de diciembre.



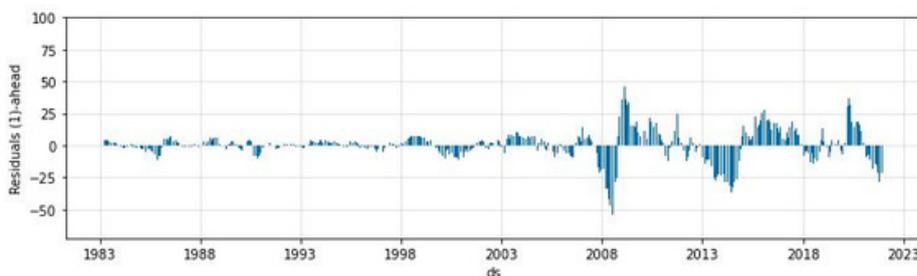
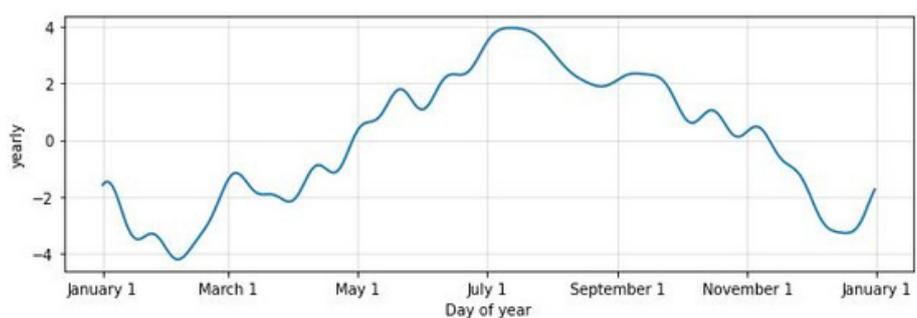


JVR INVEST
GET HIGHER

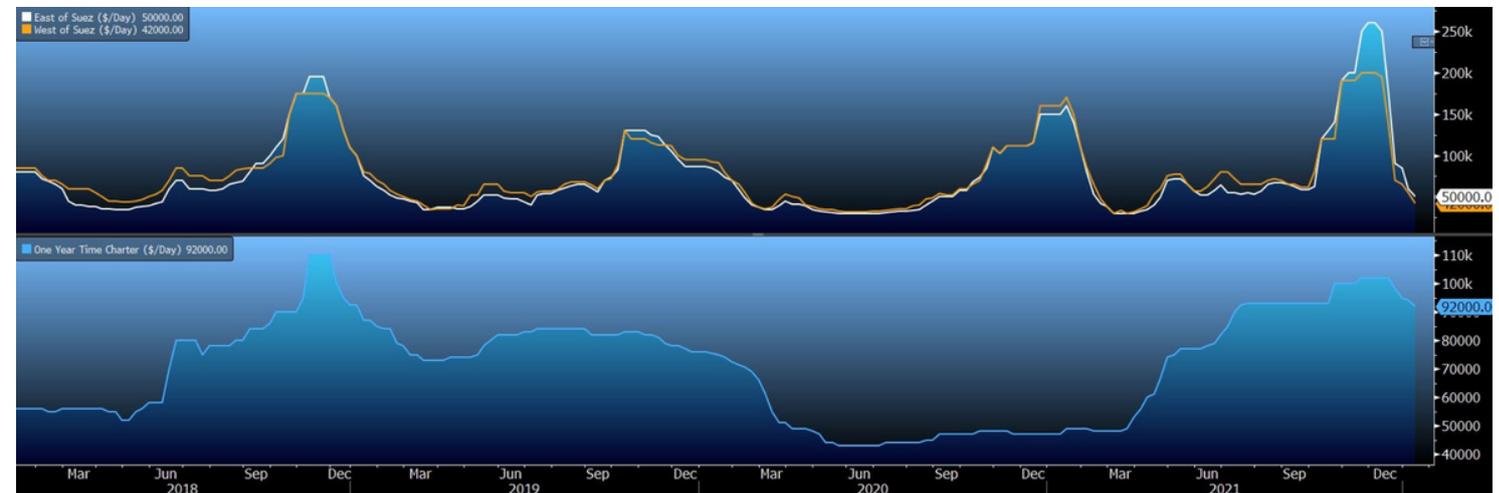
Hablamos sobre el retroceso en nuestra anterior Newsletter y se ha cumplido puesto que el índice ha regresado por encima del nivel de \$ 80 esta semana. Los indicadores permanecen relativamente neutros y aún no se están sobrecalentando. Todavía será necesario vigilar el nivel del siguiente top porque una formación de doble top o cabeza-hombro podría sacudir el rally actual.



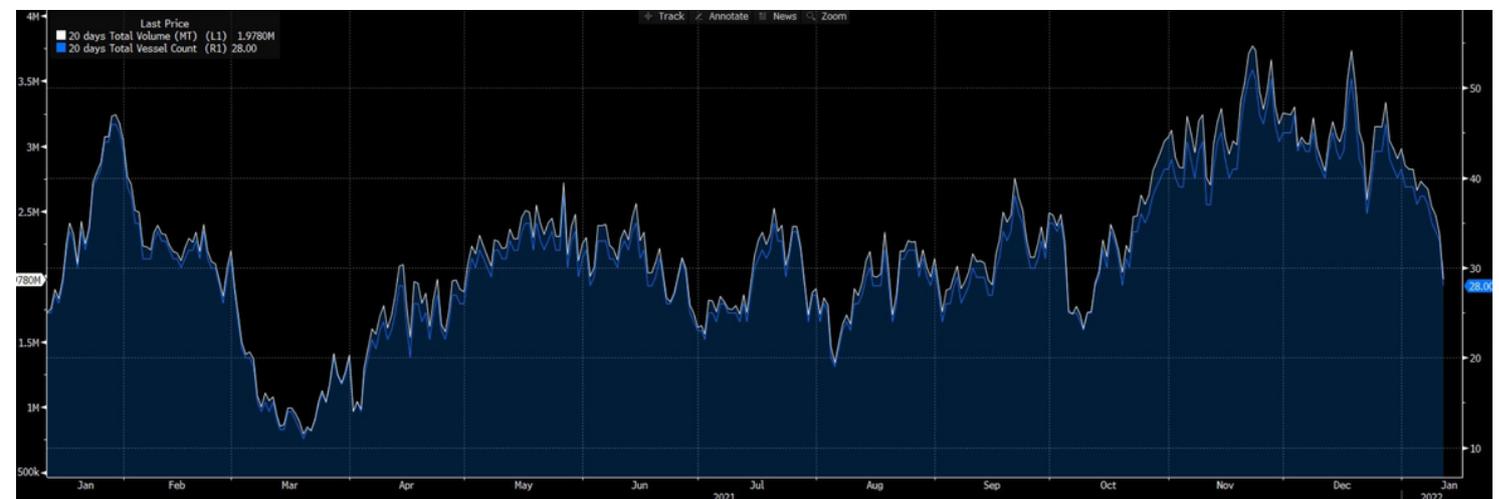
Podemos ver claramente en nuestra proyección que desde 2015 el rango de 45/75 se ha asentado. Normalmente, en la proyección del ciclo, el petróleo debería corregir o permanecer plano hasta mediados de febrero, antes de beneficiarse de un nuevo impulso alcista hasta mediados de julio.



Nat Gas & LNG



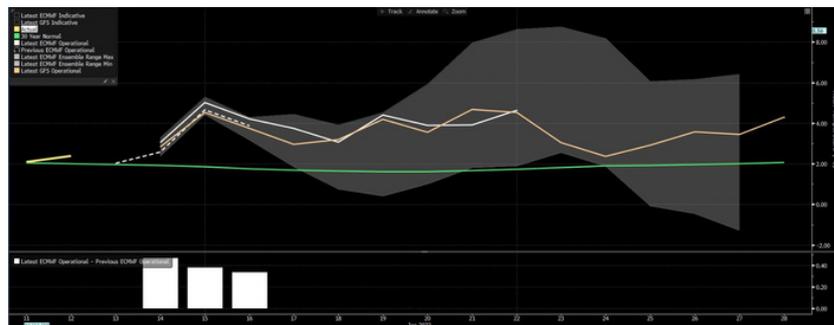
A principios de diciembre mencionamos la aberración de precios del flete que había llevado a una disminución significativa en la actividad de los buques cisterna de GNL. La caída que siguió fue inapelable al menos para las tarifas aplicadas a las rutas del Atlántico y el Pacífico que perdieron más del 50% en menos de dos semanas.



El número de buques cisterna de GNL en el agua ha estado disminuyendo desde entonces, pero el factor de tarifa no es la única explicación. De hecho, en algunos países el nivel de temperaturas es más cálido de lo esperado, lo que disminuye el nivel de demanda de calefacción.



South Korea



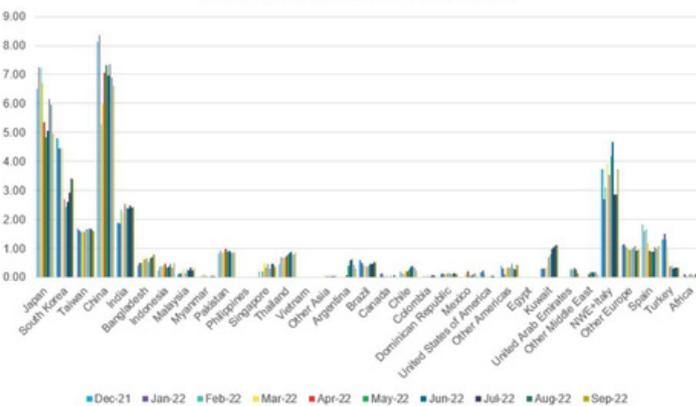
China



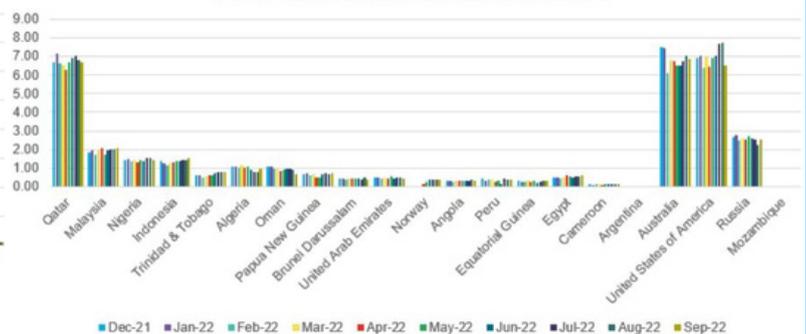
Japan

De hecho, los pronósticos de temperatura de 15 días muestran que el invierno se está suavizando en estos países. Tendemos a estar bastante por encima del promedio de los últimos 30 años, especialmente para China. Como resultado, es difícil explicar su elección de importar continuamente durante los próximos meses sabiendo que sus existencias para la demanda residencial ya no son negativas.

Demanda de LNG en millones de tonnes

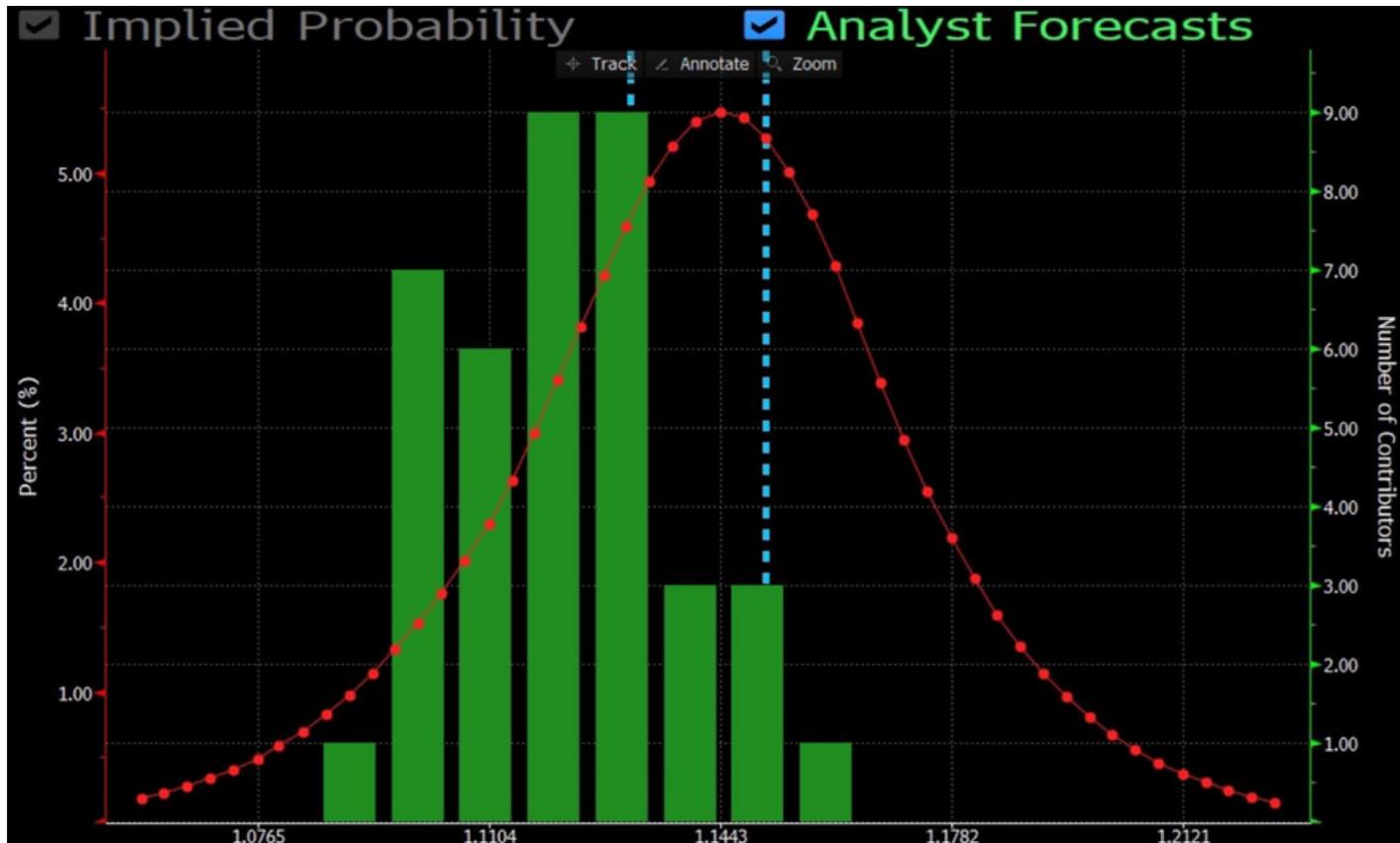


Niveau d'offre de LNG en millions de tonnes



Japón, Corea del Sur y China son los mayores consumidores en el mundo de hoy. Su mala gestión de las existencias de GNL en el 4º trimestre de 2021 les obliga a importar casi continuamente, pero en vista de las temperaturas, es de esperar una disminución del ritmo en los próximos meses. A nivel de producción, Rusia sigue siendo haciéndolo mal, ya que podría duplicar fácilmente su producción, pero no lo hace.

VI- Forex



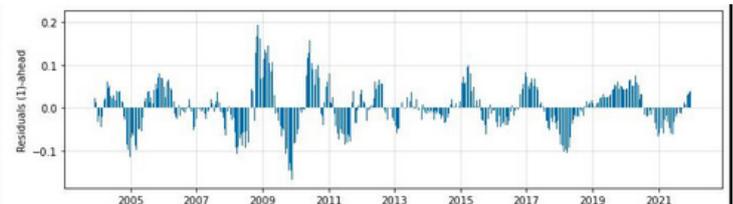
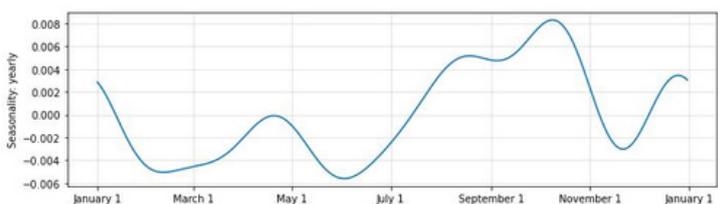
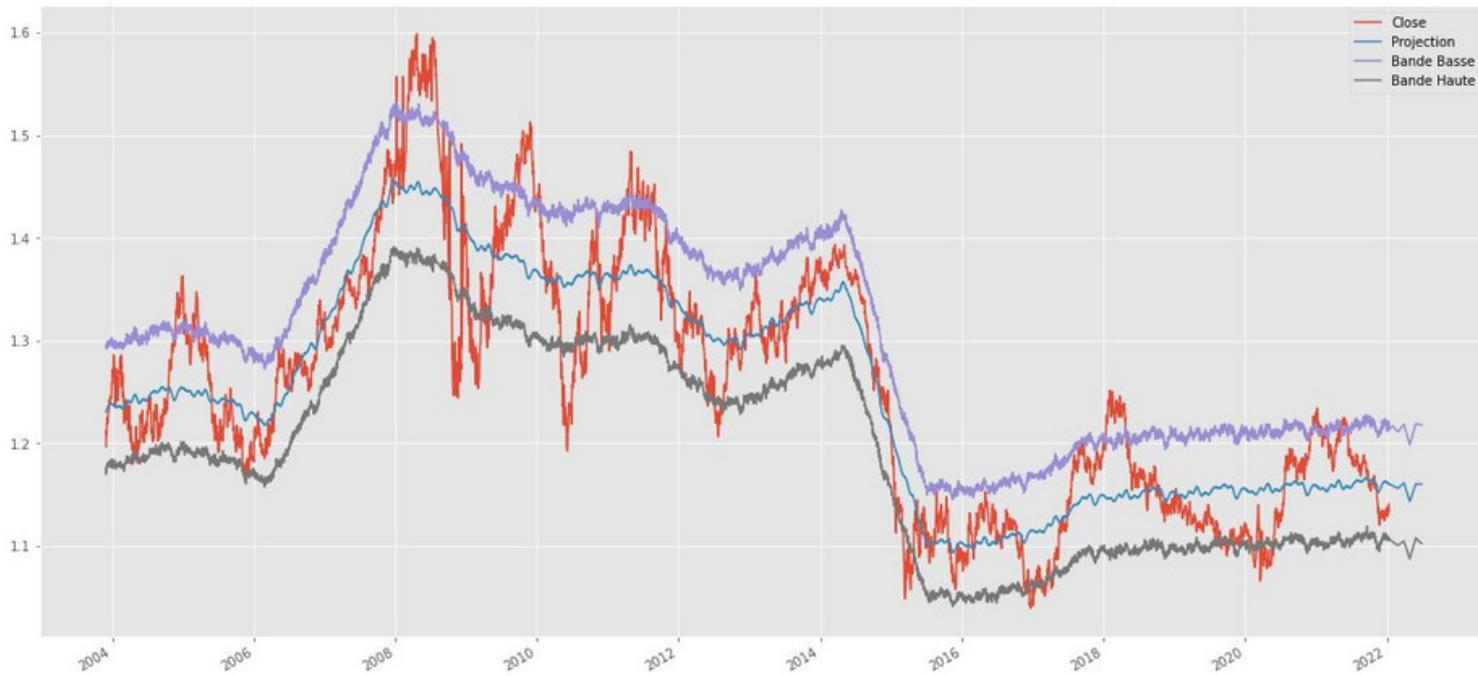
No hay grandes cambios en el par EURUSD desde principios de diciembre. Las expectativas se mantienen en un rango de 1.10-1.14.



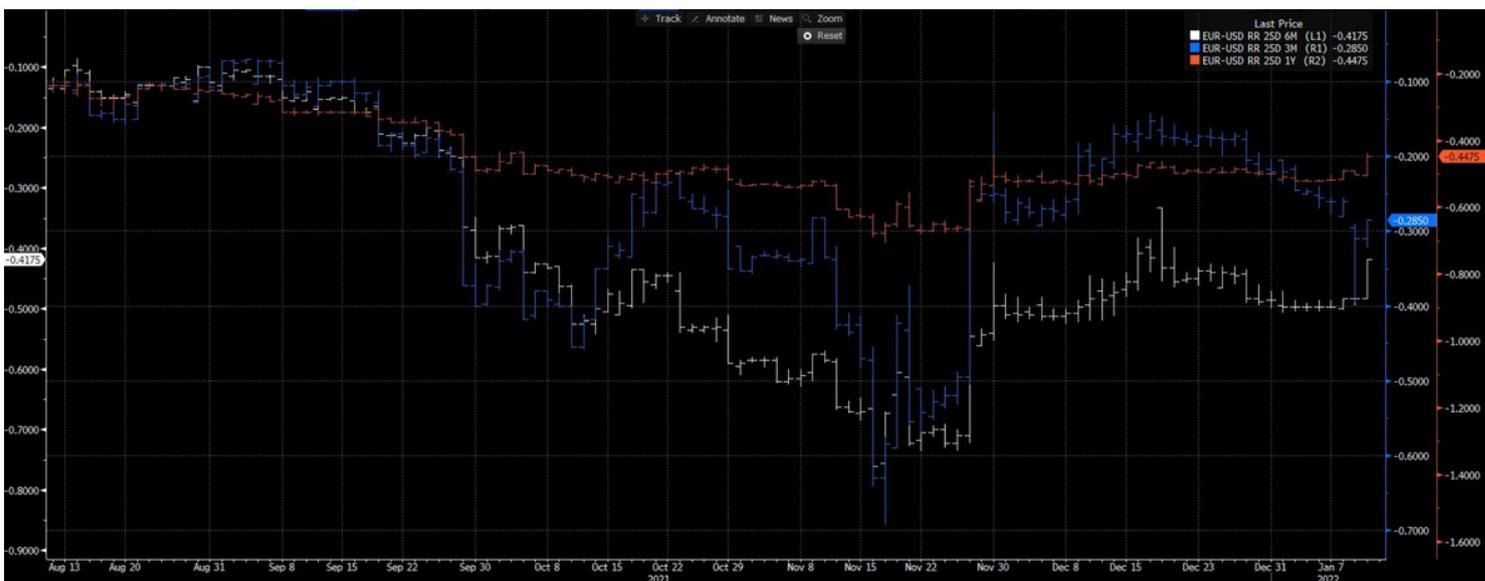
Técnicamente, activamos una nueva señal de compra a mediados de diciembre con un objetivo de 1.1400. Habría que liberarse del soporte bajista de 1,10 en el cierre para prever una nueva dinámica bajista.



JVR INVEST
GET HIGHER



Hoy en día existe una cierta concordancia entre lo que los agentes esperan tener sobre los derivados y lo que hemos simulado como trayectoria. En los diferentes RR 25D observamos el mismo comportamiento que en nuestra proyección.



Nuestra estrategia para 2022 ha cambiado:

<i>Clase de activos</i>	<i>Negativo</i>	<i>Neutral</i>	<i>Positivo</i>
Acciones USA.			
Acciones Europa.			
Acciones Emergentes.			
Bonos.	Investment Grade 		High-Yield 
Oro.			
Petróleo.			
Criptomonedas.			
Inmobiliario.			

DISCLAIMER:

Esta Newsletter está dirigida 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.