JVR INVEST
GET HIGHER

Febrero 2022

Newsletter

Message du CEO

Estimados lectores,

Después de no haber tenido en cuenta los efectos de la inflación a lo largo de 2021, considerándola transitoria, ahora estamos en plena digestión de las próximas nuevas subidas de tipos en Europa y Estados Unidos. El impacto en los mercados fue automático y negativo como se podía imaginar. Las empresas tecnológicas han sido muy castigadas y la selección de acciones favoreciendo a empresas con solidez en los resultados estará al orden del día.

La guerra en Ucrania no parece estar teniendo lugar por el momento y sigue siendo vista como una palanca de negociación en un contexto de reequilibrio de poder entre Estados Unidos y Rusia y China.

Por el lado de la salud con la ola de Omicron que ha contagiado gran parte de la población, las autoridades están a favor de una relajación de las restricciones a partir de marzo, lo que permite albergar la esperanza de restablecer las condiciones normales de trabajo y logísticas. A pesar de ello veremos, sin duda, un impacto en los resultados de las empresas en el primer trimestre.

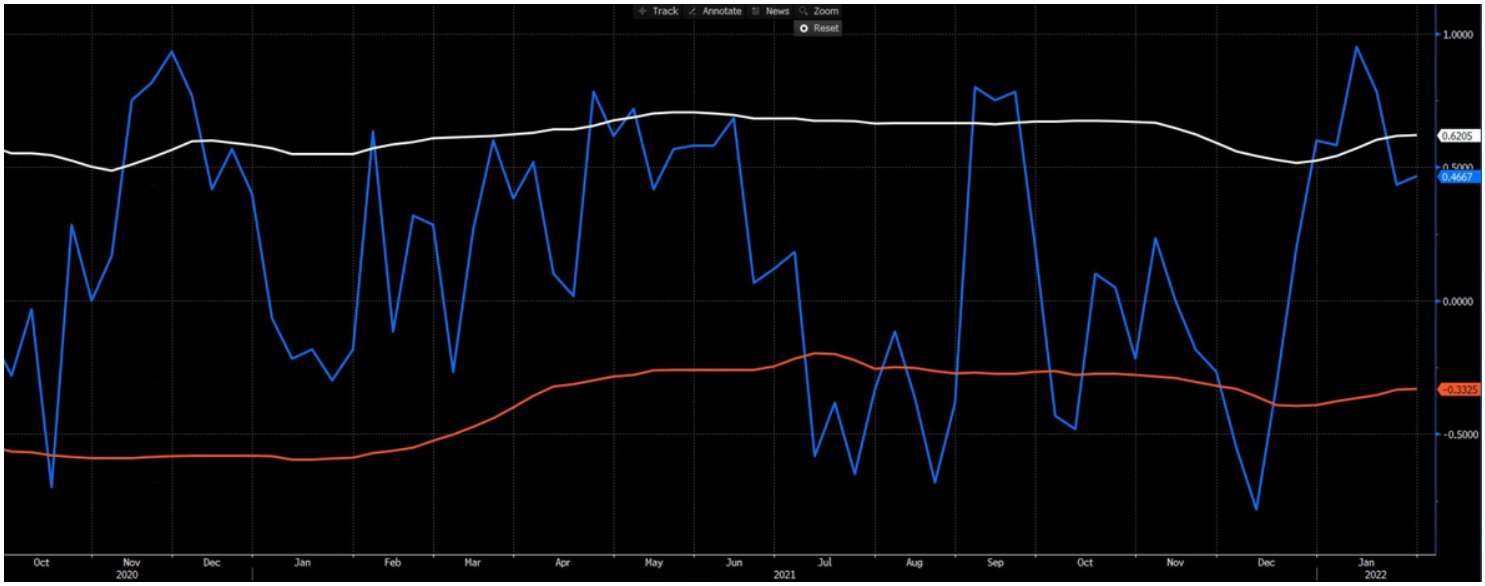
Las criptomonedas continúan siendo atacadas dado el ciclo cambiante de las tasas de interés y creemos que esta tendencia debería continuar.

Esperamos verles pronto, si el contexto de salud nos lo permite, para compartir nuestras visiones de los mercados en persona.

Joaquin Vispe

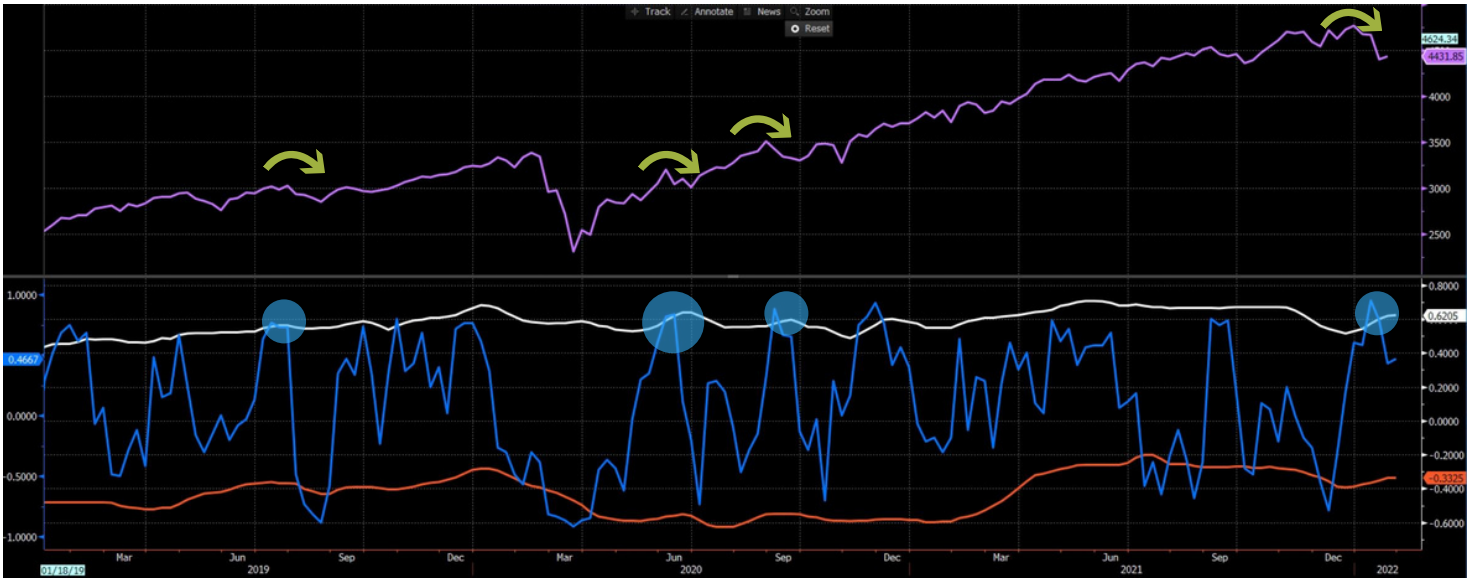
I - Punto Macroeconómico

En enero, observamos que las últimas cifras de inflación en los Estados Unidos y Europa alcanzaron niveles que no habíamos visto en 30 años. Mientras tanto los principales bancos centrales (EEUU, Europa, Reino Unido, Japón) siguen manteniendo objetivos en el 2%. El Banco de Inglaterra fue el primero en actuar elevando los tipo,; mientras la Fed acelera su programa de compra de activos y se vuelve cada vez más firme en su discurso sobre su ciclo de ajuste monetario que se espera que comience en marzo de 2022. Ciertamente, la alta cifra de crecimiento en el 4T 2021 (6,7%) muestra que las secuelas de la pandemia están superadas de Estados Unidos, pero tengamos cuidado de no matar de raíz el impulso queriendo calmar el aumento de los precios demasiado rápidamente. El BCE acaba de aprobar un sesgo 'Hawkish'. El aumento de los tipos en Europa también podría ser más rápido de lo esperado después del sorpresivo aumento de las cifras de inflación e inflación subyacente en enero.
La volatilidad estuvo presente durante el mes de enero en los mercados. Los índices de renta variable han sufrido salidas masivas, en particular la tecnología estadounidense.



Risk Appetite Index (Bloomberg)

El exceso alcista de principios de enero ya ha terminado. La venta masiva parece estar disminuyendo en el corto plazo; pero le falta el último tramo de declive para definir el punto bajo de la corrección cronometrada por una ráfaga técnica.



El presidente de la Reserva Federal se mantiene firme con respecto al ciclo de ajuste monetario en los Estados Unidos. Su última intervención no deja lugar a dudas de que en marzo asistiremos a una primera vuelta de tuerca.

El consenso parece esperar 3 subidas de tipos mientras que el mercado descuenta ya 4 subidas de tipos. Deberíamos esperar al 26 de febrero para comprobar si el presidente de la Reserva Federal toma medidas o no. En cualquier caso, esto ya afecta a los tipos estadounidenses con trayectorias bastante grandes.

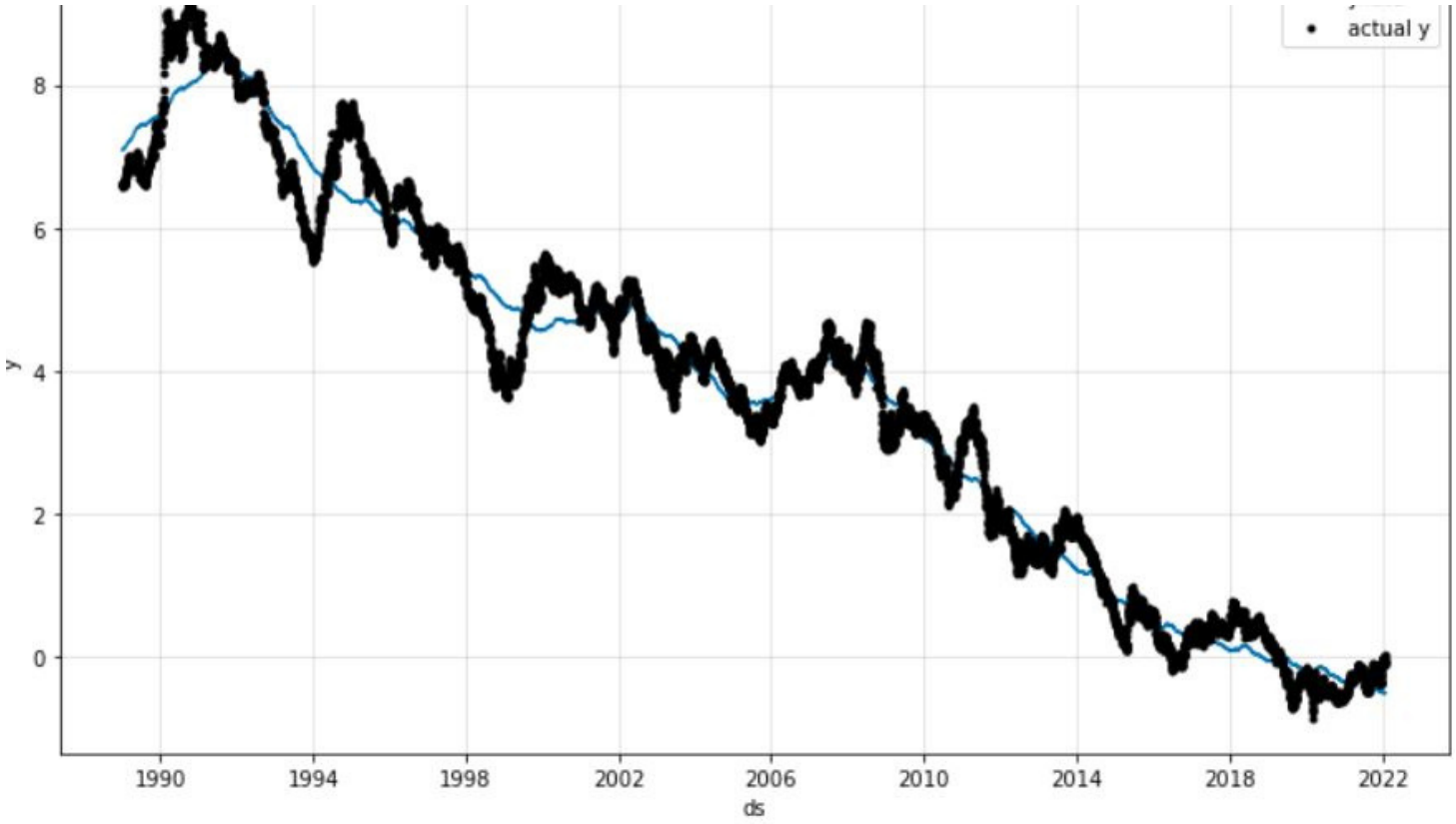
Lo más difícil de evaluar no será la frecuencia del aumento de tipos sino la amplitud. De hecho, si en marzo tenemos un aumento de 25 pb, en junio esos 25 pb el mercado ya se habrán integrado y descontado el impacto. Pero si, por el contrario, en marzo tenemos la sorpresa de subir en 0,50 pb, en este caso los reajustes sobre los activos serán devastadores. Ya experimentamos un escenario de alza de tipos a contracorriente del ciclo económico en julio de 2007 cuando el gobernador del banco central en ese momento (J-C Trichet) decidió subir los tipos en 25 pb. Recordamos claramente lo que siguió al año siguiente.

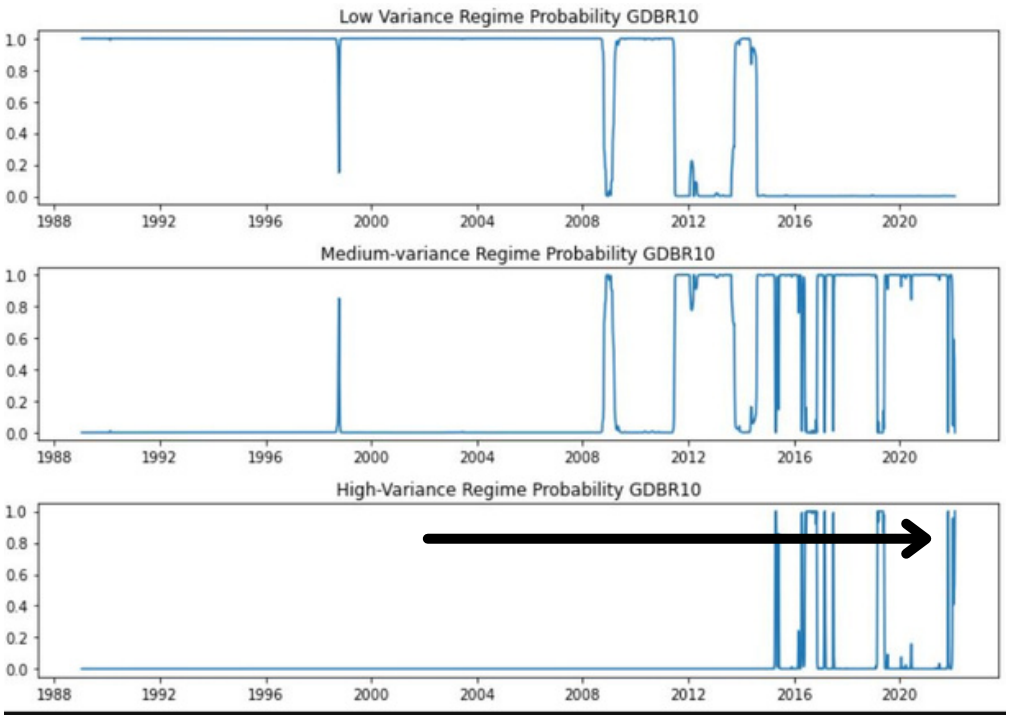
A nivel de inflación aún no está claro si el pico ha quedado atrás o no, pero en el corto plazo vemos que las expectativas a 1 y 2 años se han corregido en torno a un 15% desde mediados de noviembre.

El US 5-30 continúa aplanándose con fuerza para volver a niveles correspondientes a los mínimos alcanzados al inicio de la pandemia en marzo de 2020 en 40pb.

II - Crédito

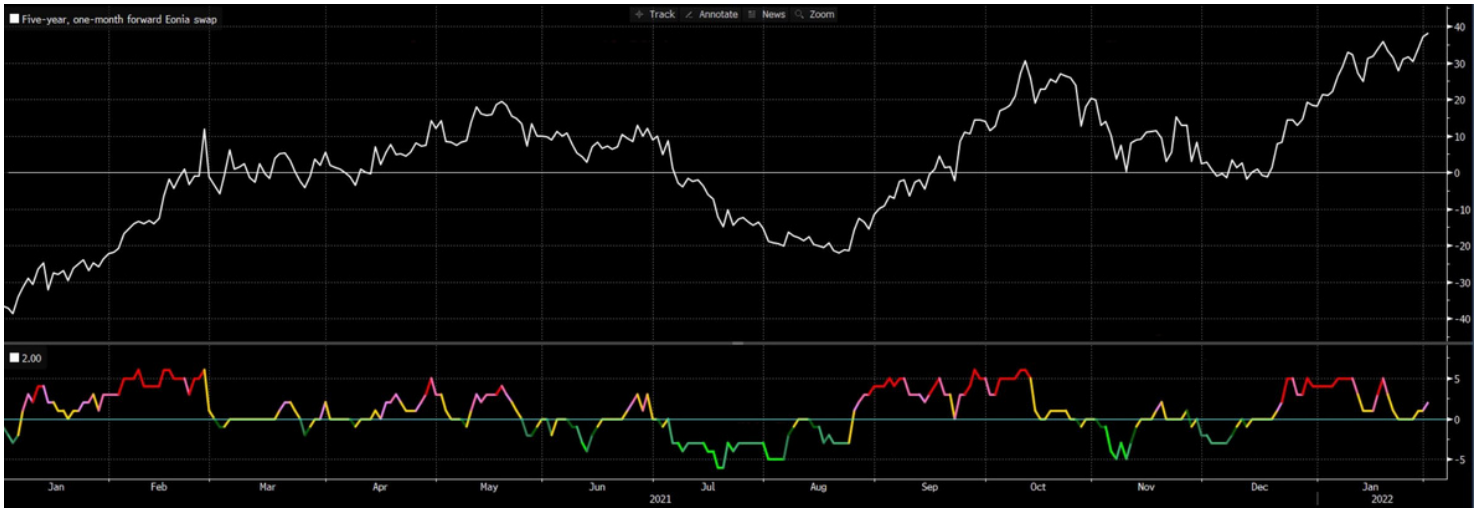
3 años han tardado los tipos de 10 años alemanes para pasar en territorio positivo. Liderado por las tasas estadounidenses, el Bund hizo una tímida incursión en +0.03 el 19 de enero. En el espacio de 2 meses, la tasa pasó de -0.40 a 0, lo cual es un movimiento considerable y doloroso para los traders y gestores de Investment Grade.



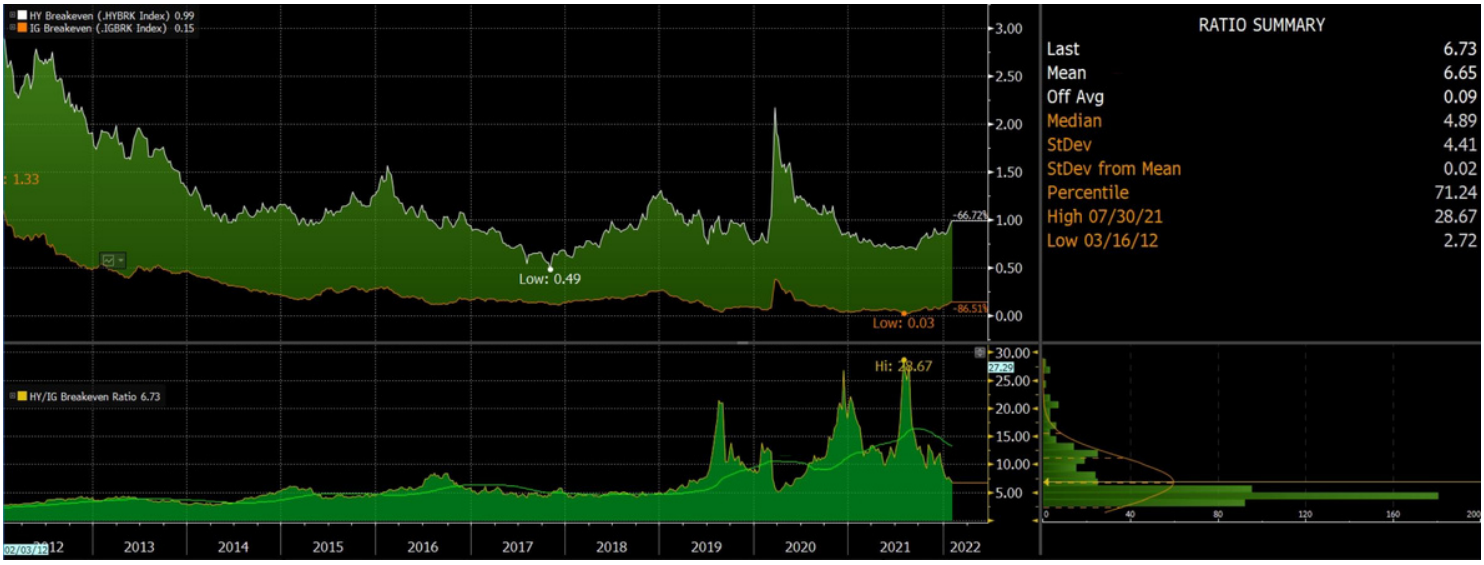


La presión a la baja sigue presente sobre el Bund, especialmente tras el discurso del presidente del Banco Central Europeo el pasado jueves. El soporte del canal descendente no tardará mucho en presionarse en 166.5. Para prever una inversión de tendencia sería necesario en el mejor de los casos empujar este soporte hasta 166 para luego subir. Se trata de un escenario plausible a la vista de los osciladores que por el momento permanecen en la zona neutral y que indican un potencial bajista a corto plazo.

Las apuestas por el endurecimiento monetario por parte del BCE siguen creciendo entre los operadores. El 5yfwd/1Meonia swap alcanza un nuevo máximo de 3 años al nivel de 38.

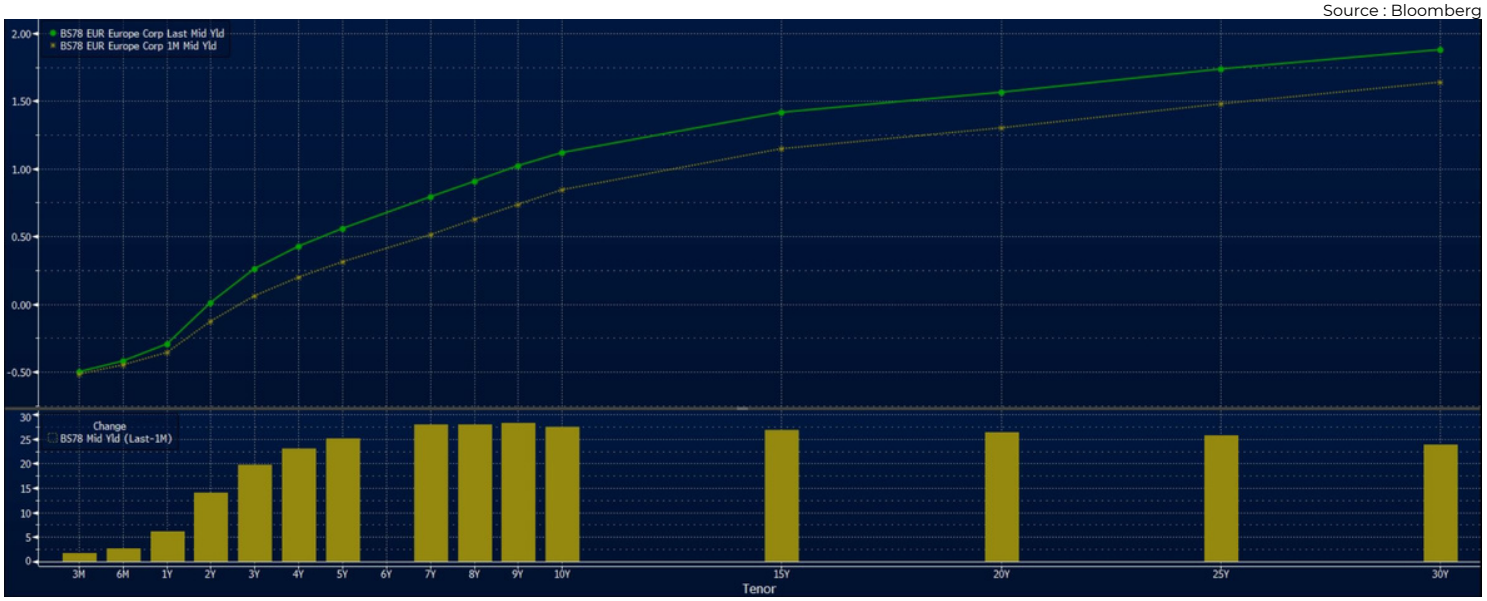


El HY/IG Breakeven Ratio continúa su normalización con un segmento de Grado de Inversión con muchos problemas. La buena noticia es que estamos volviendo a un área histórica a largo plazo. Todavía en 6.73, la relación debería alcanzar el nivel de 5 al final del primer trimestre. El colchón contra un aumento en el rendimiento alemán de 10 en el IG pasó de 0.08bps a 0.15bps. El High-Yield sigue siendo el mejor alumno en este momento y no debe moverse con su colchón de 100bps.



EUR IG Corporate Yield Curve Hoy- 1 mes

Source : Bloomberg



A pesar de una mejora en la protección contra una variación en el Bund, el segmento IG sufre enormemente en todos los vencimientos. Vemos que el diferencial está entre 25bps y 30bps.

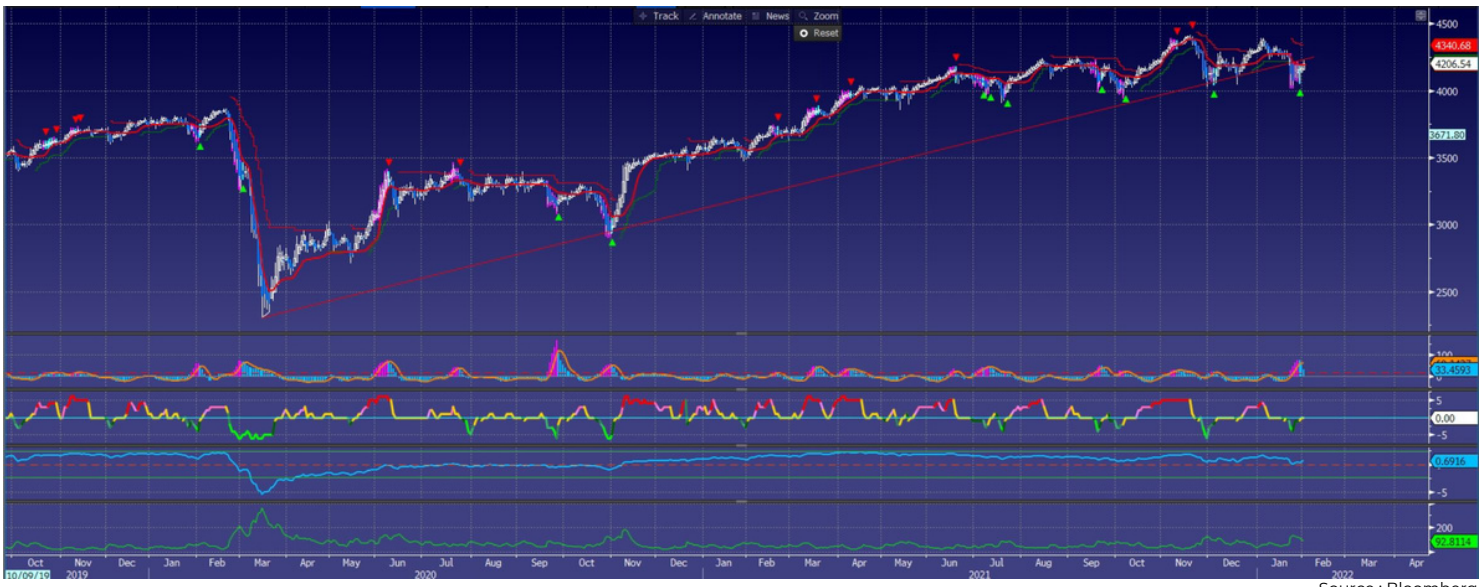
La ola de corrección en los índices de renta variable se ha producido en el segmento High-Yield, que ahora vive una fase de descompresión de sus diferenciales. Por el momento, no hay mayores preocupaciones ya que nos mantenemos ligeramente por encima de nuestro rango de 40pts entre 260- 300pts. En un vaivén de volatilidad en los índices de renta variable quizás podríamos ir a 340pts en spreads, pero en vista del sobrecalentamiento de los indicadores es necesaria una pausa.

El Indice Move queda en un rango estrecho pero en un nivel muy alto.

Con un nivel de 85, el Move Index refleja claramente la volatilidad actual sobre las tasas de interés. Tanto el Xover como el CDX deben continuar desviándose al menos 35bps (340bps en el Crossover), lo cual es consistente con nuestro escenario en el Bund. En mayo de 2018, tuvimos la misma cifra con una descompresión que duró 7 meses. No es imposible que seamos testigos de un movimiento similar.

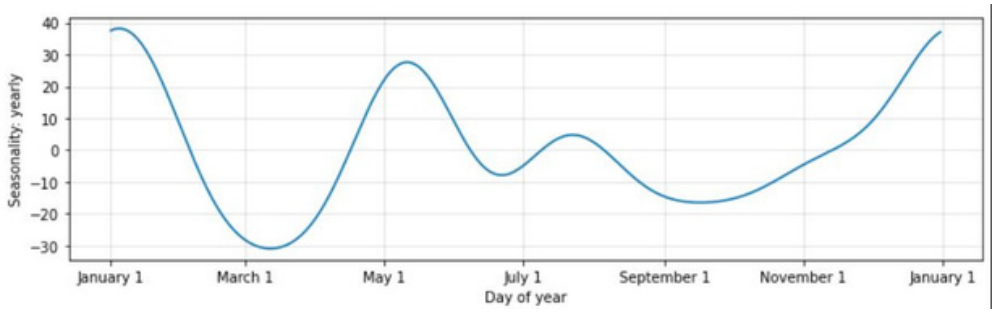
III- a-Mercados europeos

Finalmente, la ruptura en el soporte oblicuo ascendente a medio plazo, desanimó a los últimos compradores que intentaban preservar el soporte. El rebote actual podría ser solo un retroceso antes de que se reanude la baja. En cualquier caso, la ruptura de los 4000 provocaría una aceleración bajista hacia los 3500pts sin pasos intermedios.



Eurostoxx 50

Source : Bloomberg

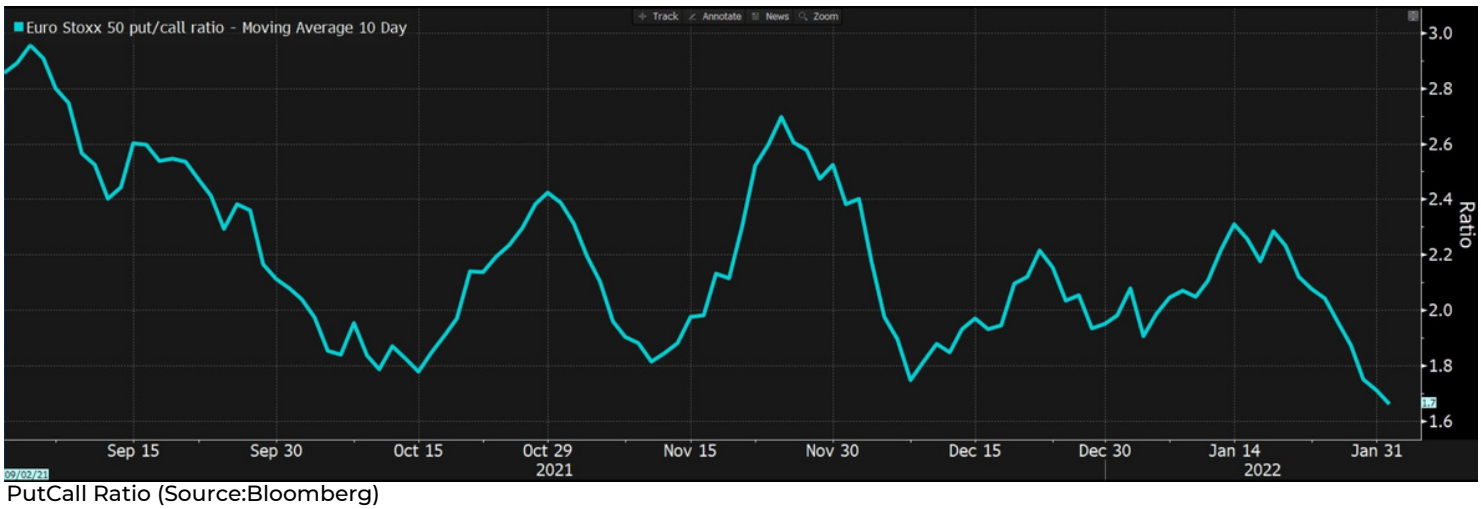


Desde el punto de vista de la estacionalidad, hasta mediados de marzo será complicado obtener una tendencia alcista clara. Por lo tanto, la cautela seguirá siendo necesaria en la renta variable europea.

Vstoxx

Source : Bloomberg

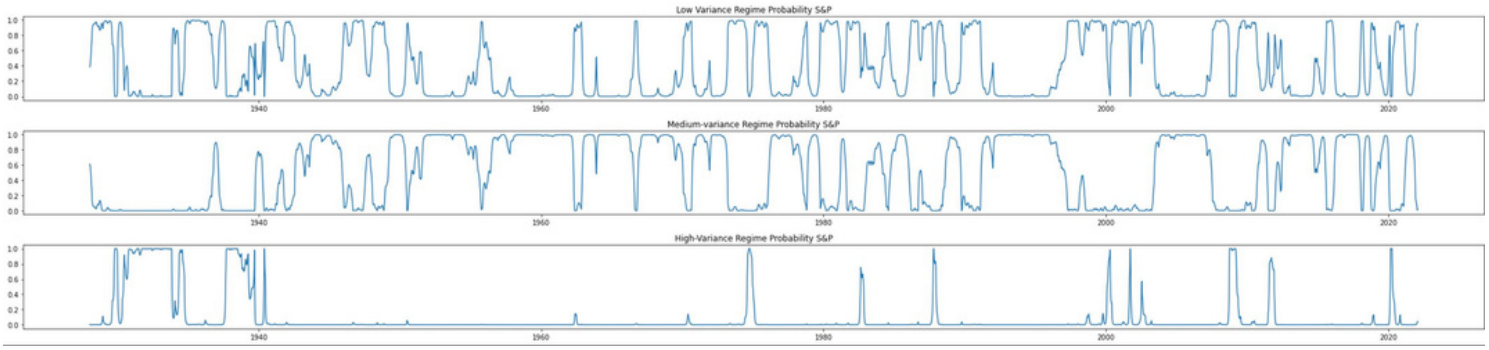
La instalación del Vstoxx por encima de 20 terminó desencadenando una descompresión y, el pico alcanzado se ve muy similar al pico de finales de noviembre. Todavía deberíamos ver una pausa en los mercados. Además, la demanda de protección ha caído bruscamente en la relación put-call.

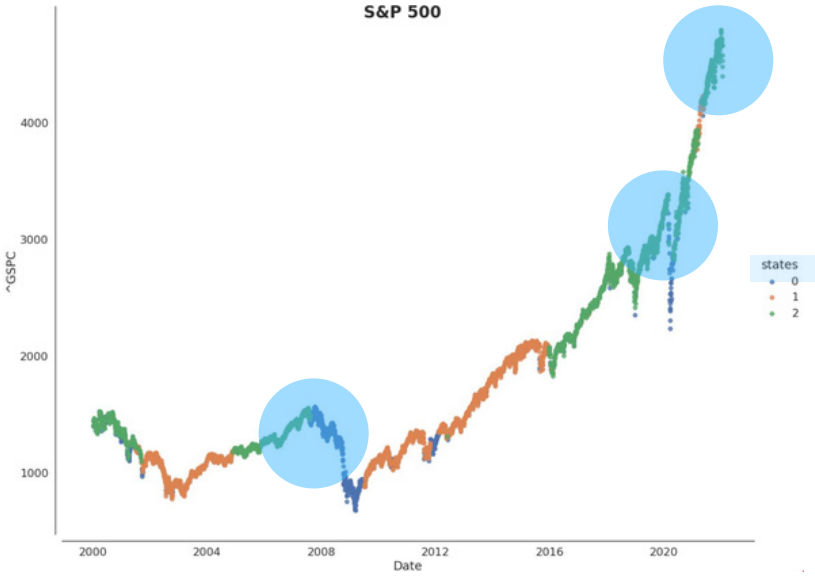


PutCall Ratio (Source:Bloomberg)

III- b- Mercados Americanos.

Una buena aceleración bajista se materializó a principios de año en los índices estadounidenses. El S&P no se ha salvado. Actualmente se encuentra en la fase de retroceso hacia 4600pts. Este soporte será decisivo porque en caso de roturas del mismo, un nuevo tramo de declive podría alcanzar el importante soporte de los 4000pts.





El retroceso actual está enviando señales de calma al índice, pero el régimen sigue siendo alto. Tres veces desde el año 2000 este tipo de régimen ha desencadenado importantes correcciones de más del 15%. En un ciclo en el que los bancos centrales se vuelven menos acomodaticios, todavía se requiere precaución.

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. El deterioro del Índice de Riesgo Macro continúa aumentando la decorrelación entre el S&P y este último.

IV. Metales básicos y Metales preciosos

- Cobre.

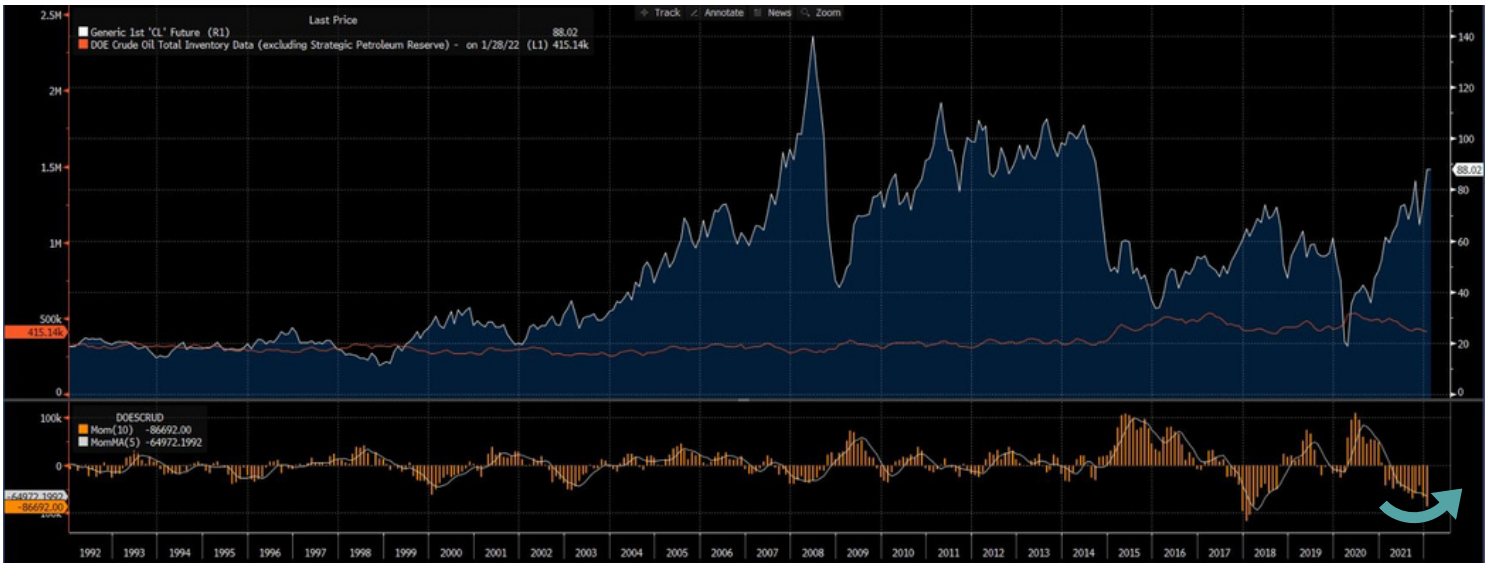
Source : Bloomberg

En el primer mes del año, los operadores no comerciales comenzaron a construir posiciones largas. Para 2022, el precio promedio del cobre debería permanecer entre $9. 000 y $10.000. Los planes de estímulo ya están registrados y en los precios, incluso si los fundamentos se mantienen en soporte, el potencial alcista es ahora bastante limitado.

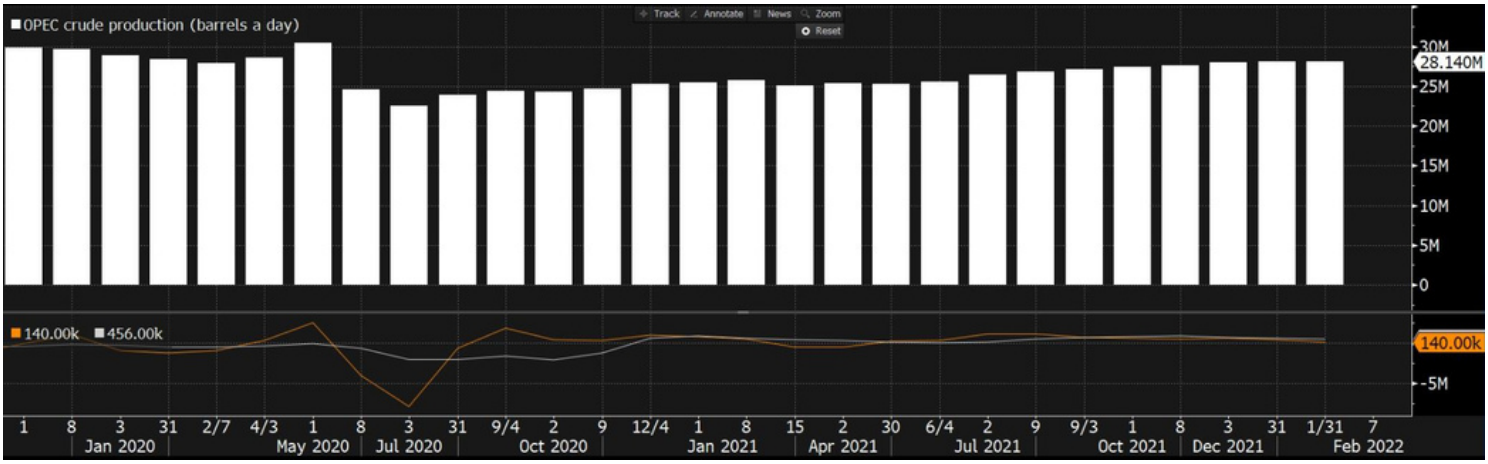
- Oro

El oro cotiza cerca de los 1.800 dólares, ya que algunos funcionarios de la Fed han hecho lo necesario para calmar las cosas en una agresiva subida de tipos. Ninguno de los seis funcionarios de la Fed que ha hablado hasta ahora esta semana ha respaldado la idea de un aumento de tasas de medio punto en marzo, lo que resulta en una secuencia de tres días de pérdidas en el dólar, apoyando los precios del oro amarillo.

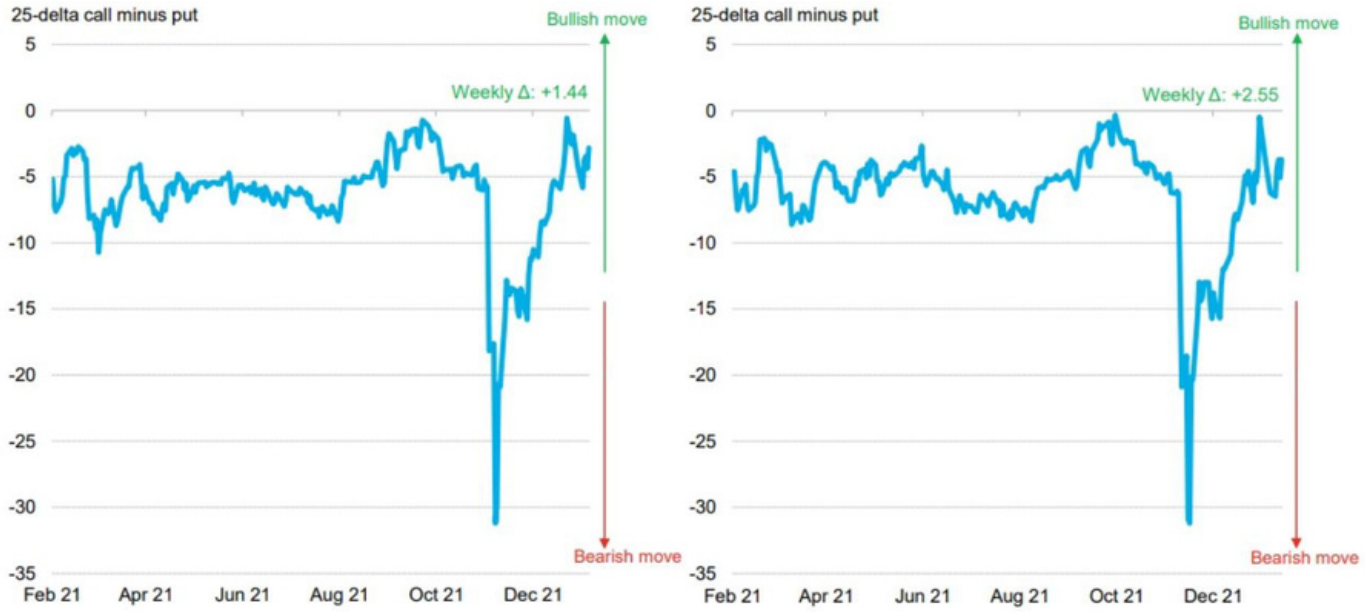
V- Energía



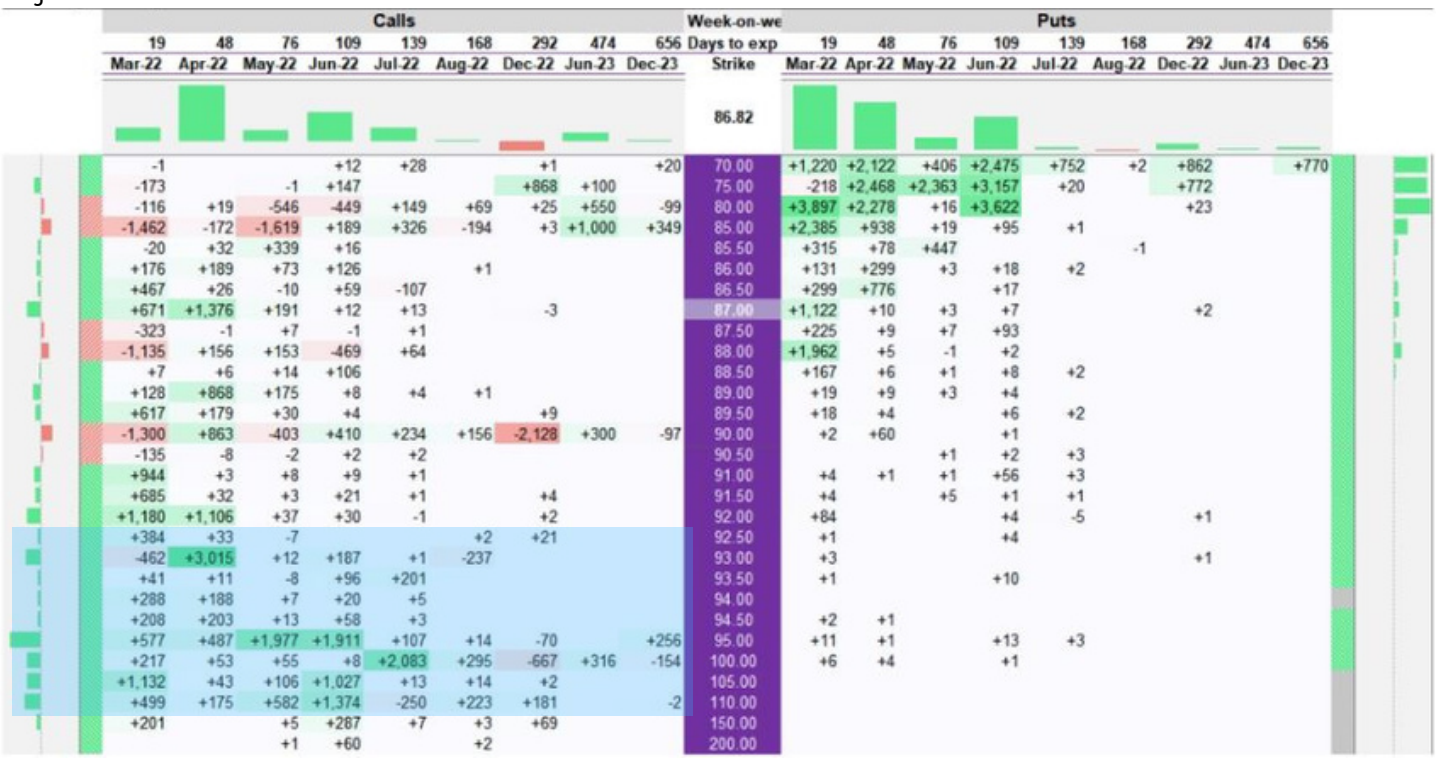
Un delta muy negativo en las reservas excluyendo las reservas estratégicas que empujaron el precio del petróleo por encima de su máximo anterior en diciembre. Esta es la consecuencia directa de un aumento de solo 140 mil barriles (en los últimos 2 meses) en lugar del objetivo de 400,000 barriles que la OPEP había establecido como objetivo.



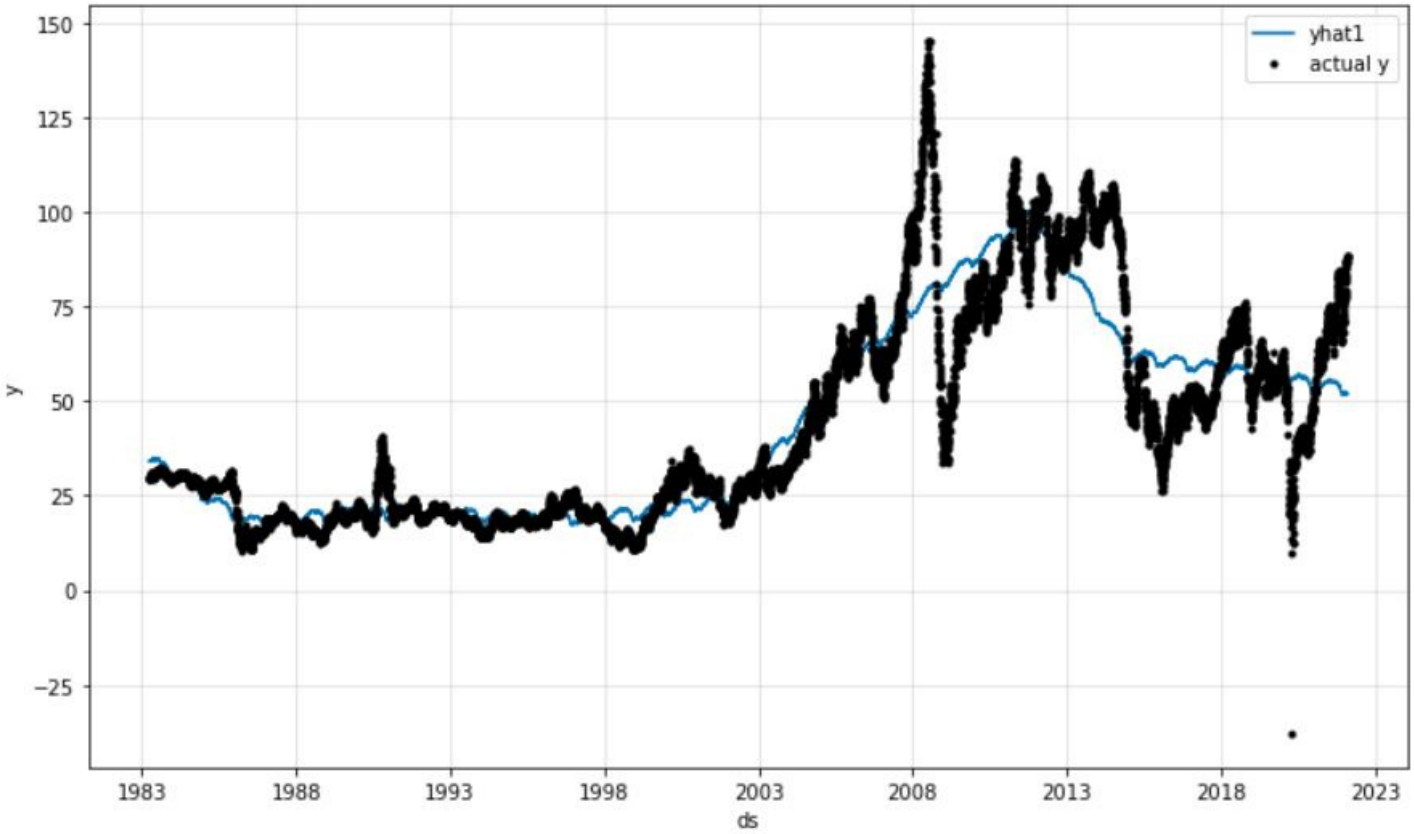
El buen comportamiento del mercado energético a principios de año, permitió que el Skew Flight de los índices Brent y WTI subiera. Esto significa que el costo de protegerse contra una caída de precios a través de las opciones es bajo. Pero también es un signo de sobrecompra del mercado y que las expectativas alcistas van acompañadas de una alta probabilidad de realización.



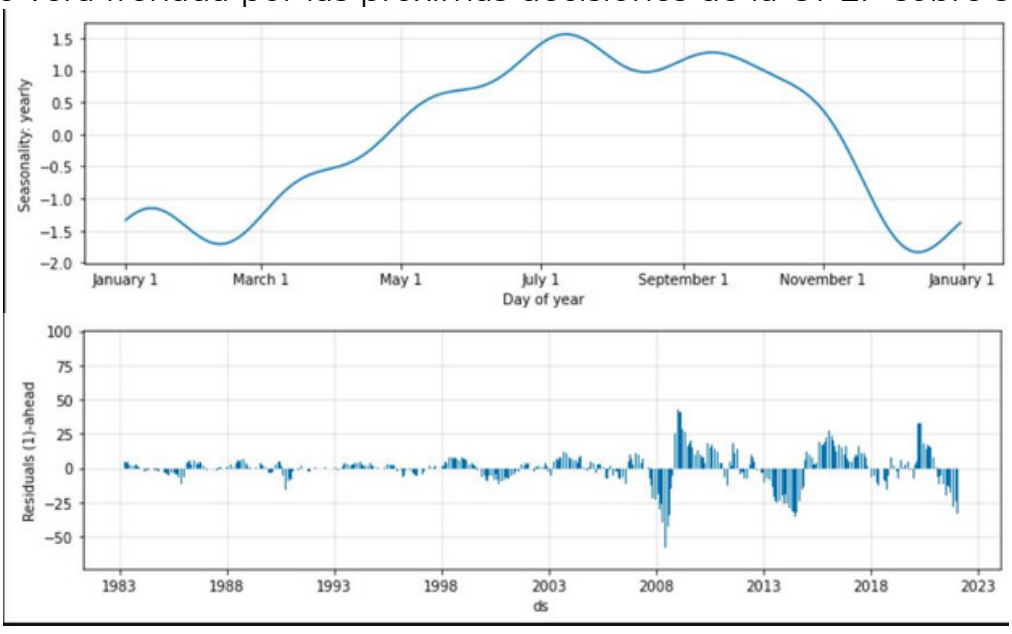
Además, lo entendemos de inmediato al mirar las opciones. Las ofertas prácticamente no se procesan, mientras que muchos operadores ofertan llamadas de $ 105 con vencimiento en junio de 2022.

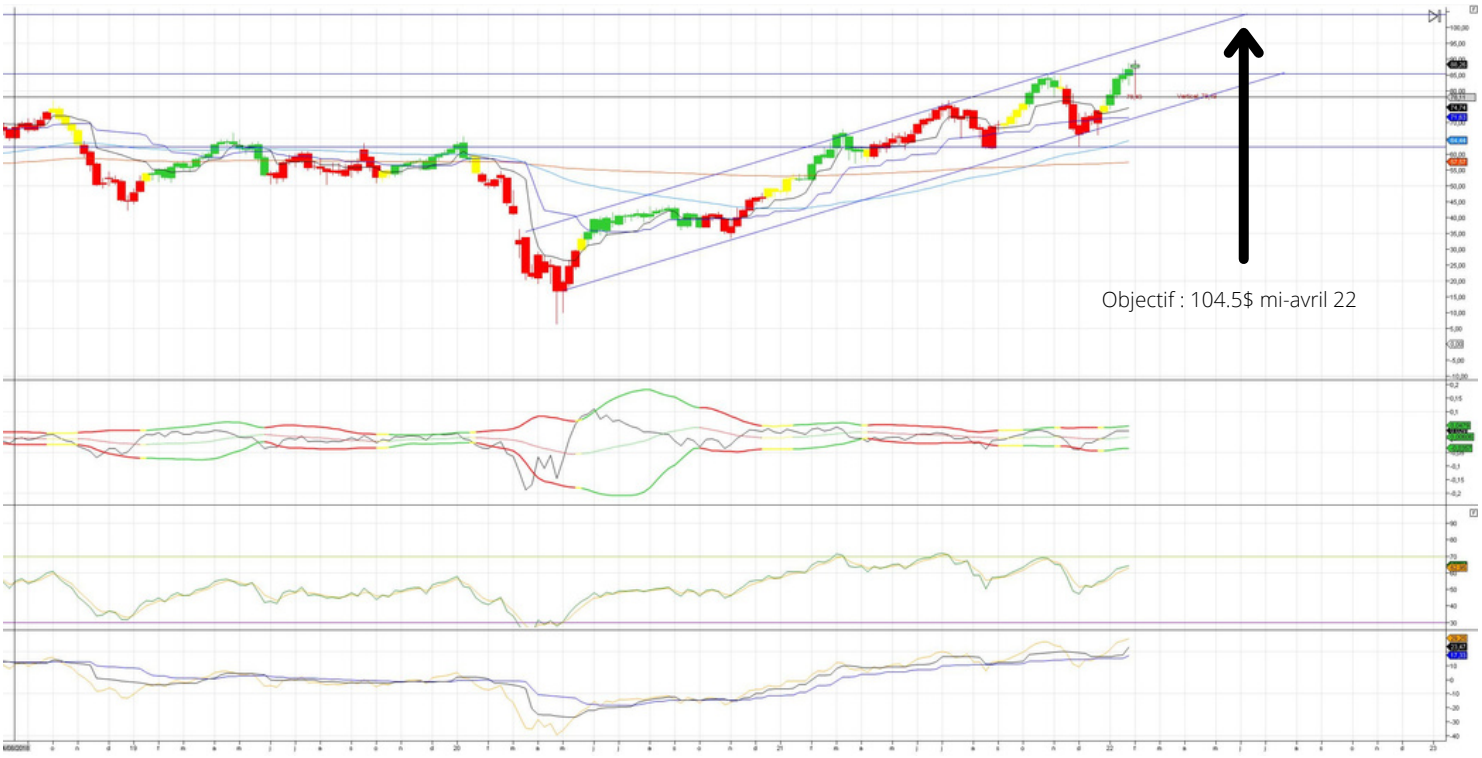


Los 150$ parecen un objetivo ambicioso y alcanzar el importante umbral psicológico de 100$ ya nos parece un objetivo más cercano. No olvidemos que la OPEP debería rápidamente aumentar la producción.



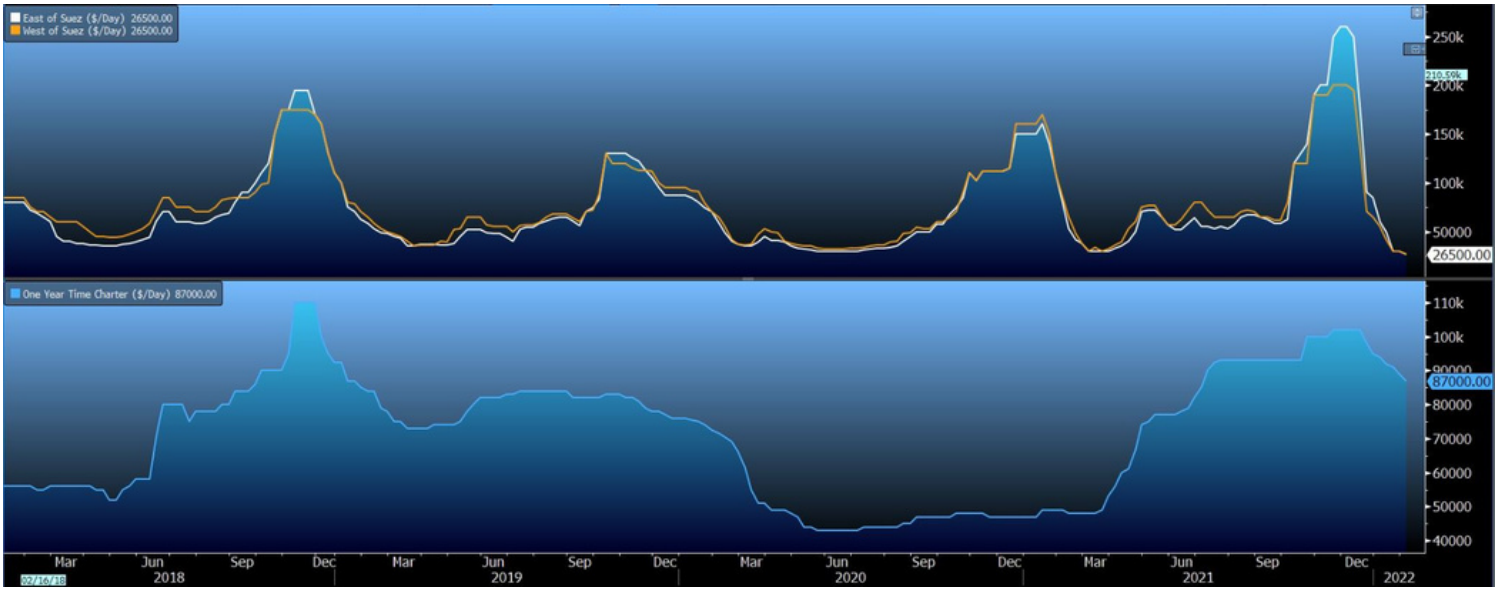
El progreso que experimentamos en enero está completamente fuera de ciclo. Podemos explicarlo por los costes de alquiler de petroleros sucios y limpios pero no sólo por eso. Para el hemisferio sur, la reposición de existencias para el invierno se está produciendo un poco antes, lo cual también ha provocado más presión sobre los precios. Por el momento hasta finales de junio no vemos una corrección sino más bien una subida gradual que seguramente se verá frenada por las próximas decisiones de la OPEP sobre sus niveles de producción.



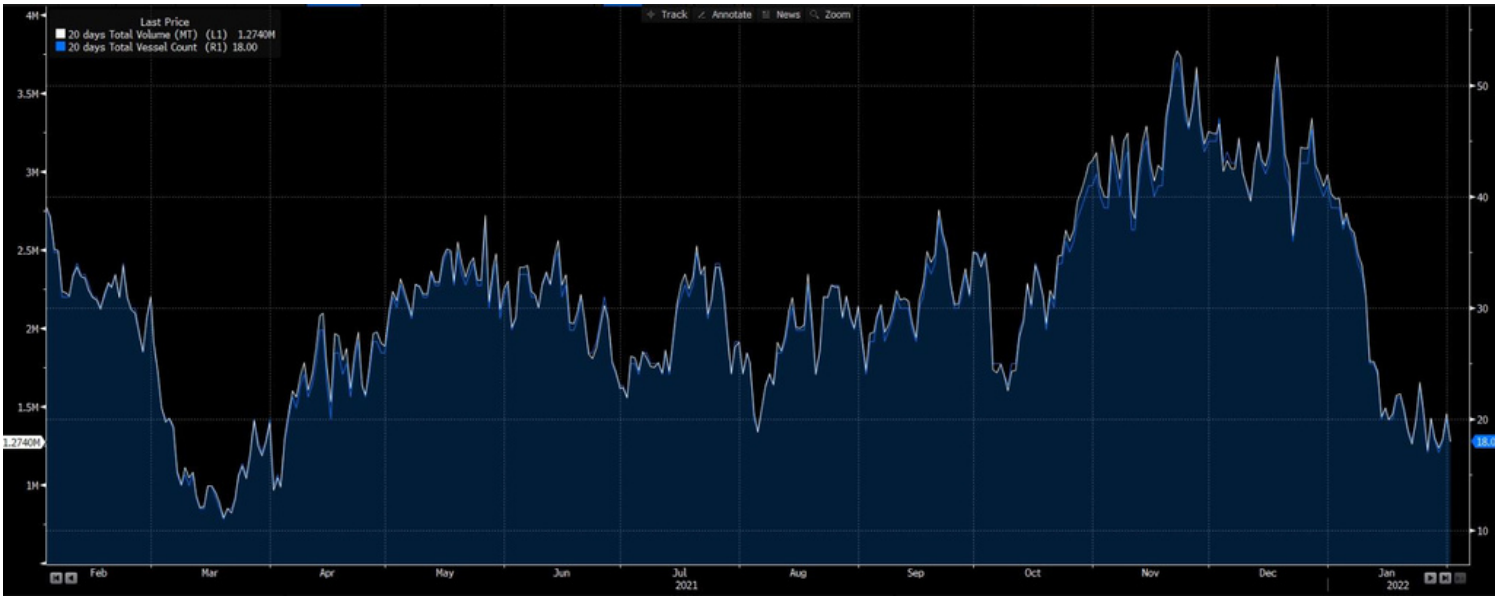


El crudo continúa evolucionando en su canal ascendente a largo plazo. El cruce a principios de año del top anterior abre el camino a un nuevo objetivo alto en $ 104.5. Para la sostenibilidad de la tendencia, una pequeña corrección en el rango de negociación sería beneficiosa. Sin embargo, aparece una primera advertencia en los osciladores, es una divergencia bajista en semanal, pero tenemos tiempo antes de que se valide.

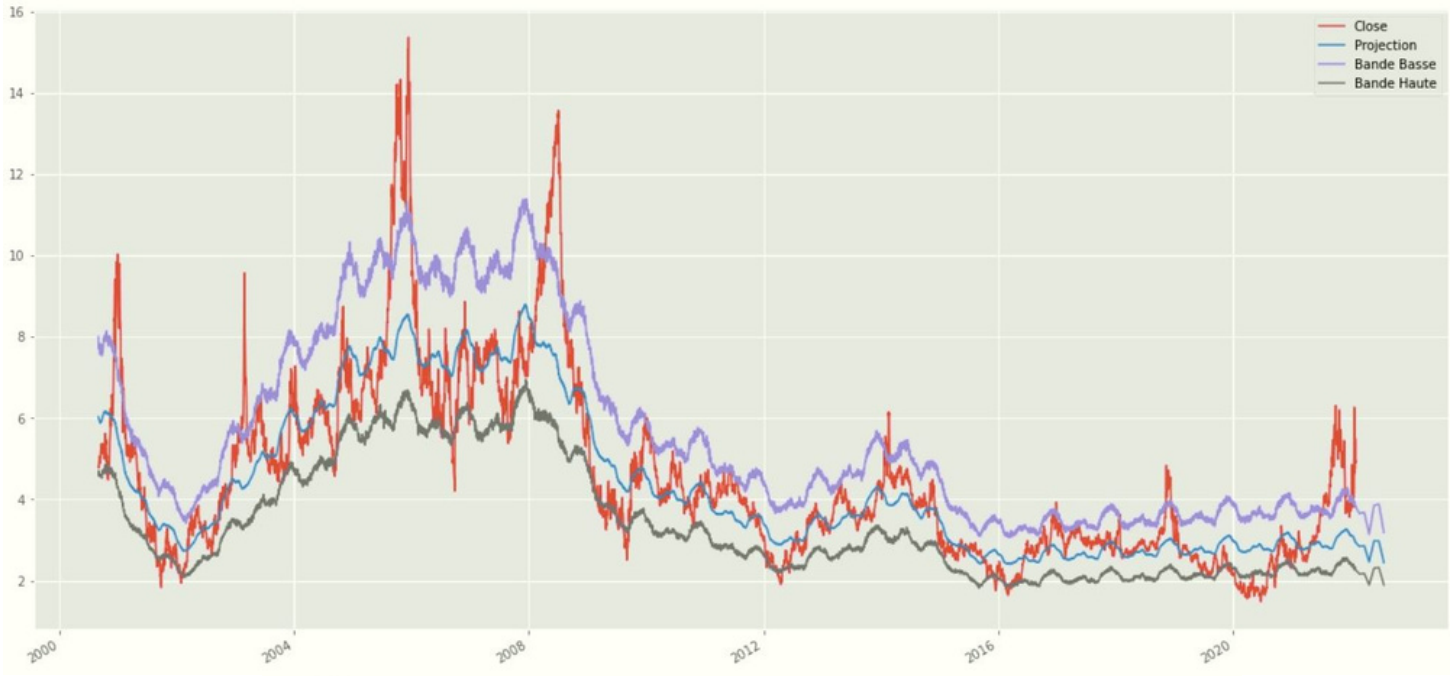
Nat Gas & LNG

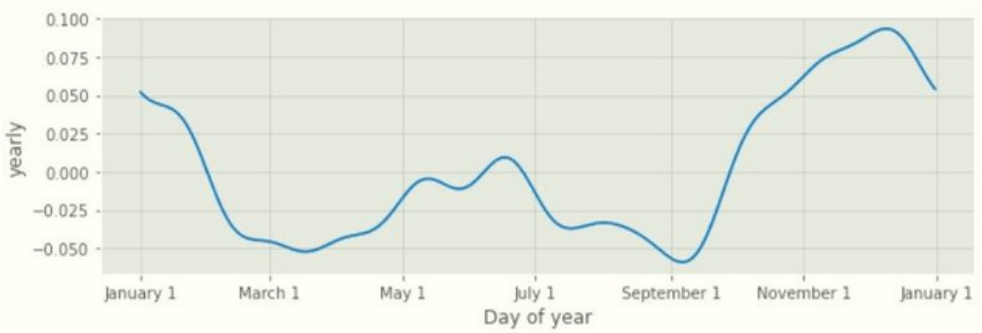


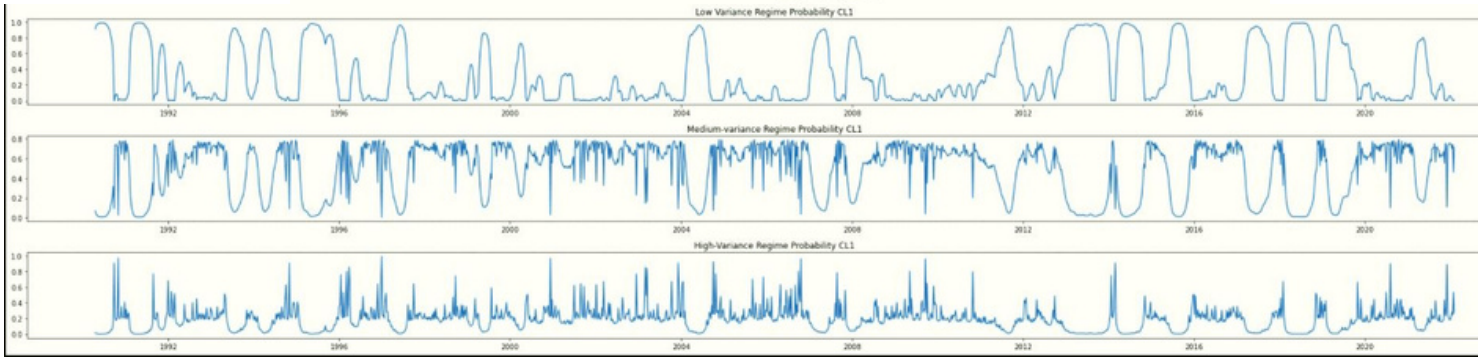
La normalización de los precios de los fletes continúa para volver a niveles más aceptables . Sin embargo, también se puede deducir que esta caída puede reflejar un nivel de incertidumbre sobre la actividad para el primer semestre de 2022. De hecho, el precio actual de las materias primas afecta a los márgenes de las refinerías, lo que podría reducir la cantidad de productos que se transportarán para los buques. Como prueba, las refinerías mediterráneas, que se han visto afectadas por el alza del precio del oro negro y el carbón.



Esta hipótesis es cierta cuando observamos el número de buques cisterna de GNL en el mar en los últimos 20 días, nos vemos obligados a señalar que ha disminuido drásticamente desde principios de año.

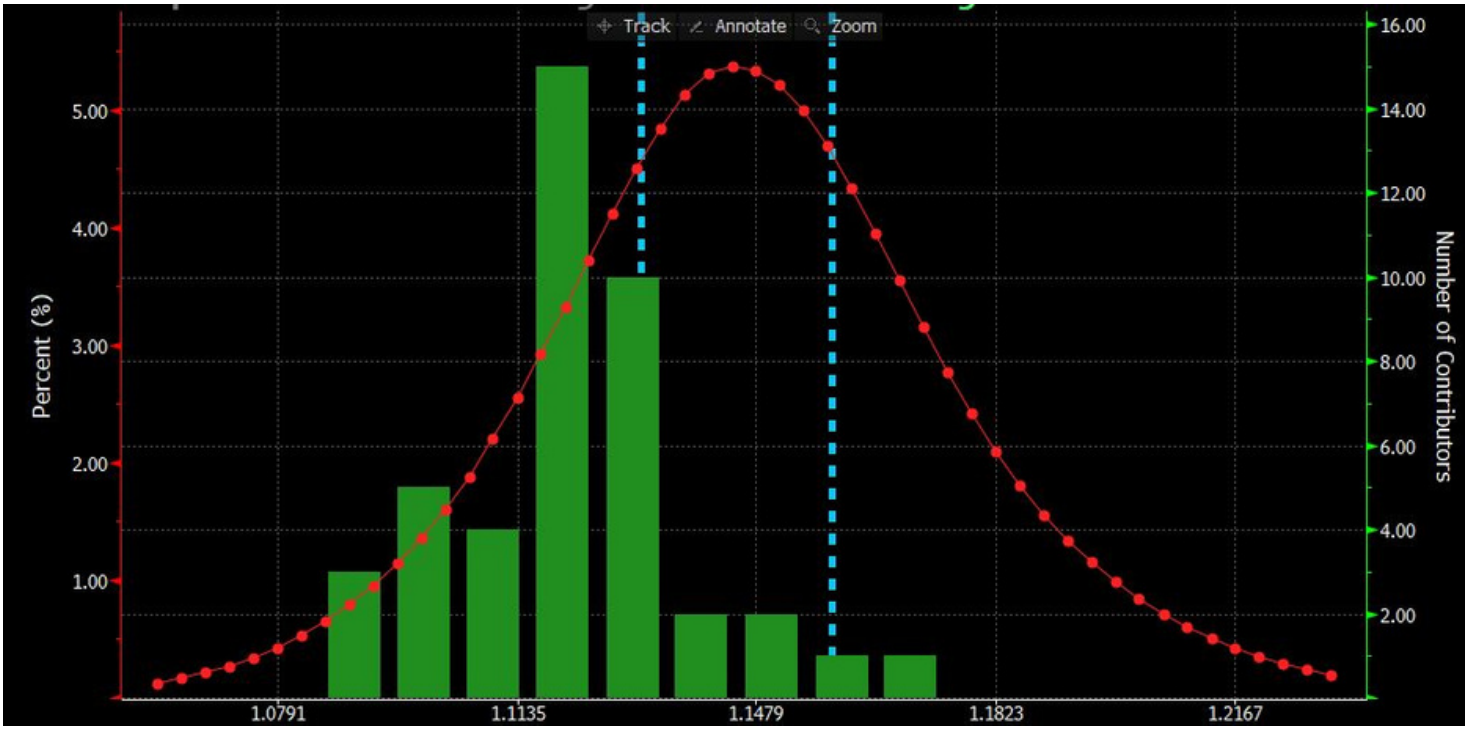






El nivel de NatGas es totalmente anticíclico. Temperaturas caprichosas en Asia siguen ejerciendo presión sobre los precios sin tener en cuenta los problemas logísticos. Los problemas geopolíticos entre Rusia y Ucrania están amplificando el movimiento sobre las anticipaciones de cortes de gas a Europa a través de NordStream 1 (a través del Mar Báltico). La proximidad del final del invierno aún podría relajar los precios hasta marzo sabiendo que el hemisferio sur debería comenzar su fase de reabastecimiento para el próximo invierno.

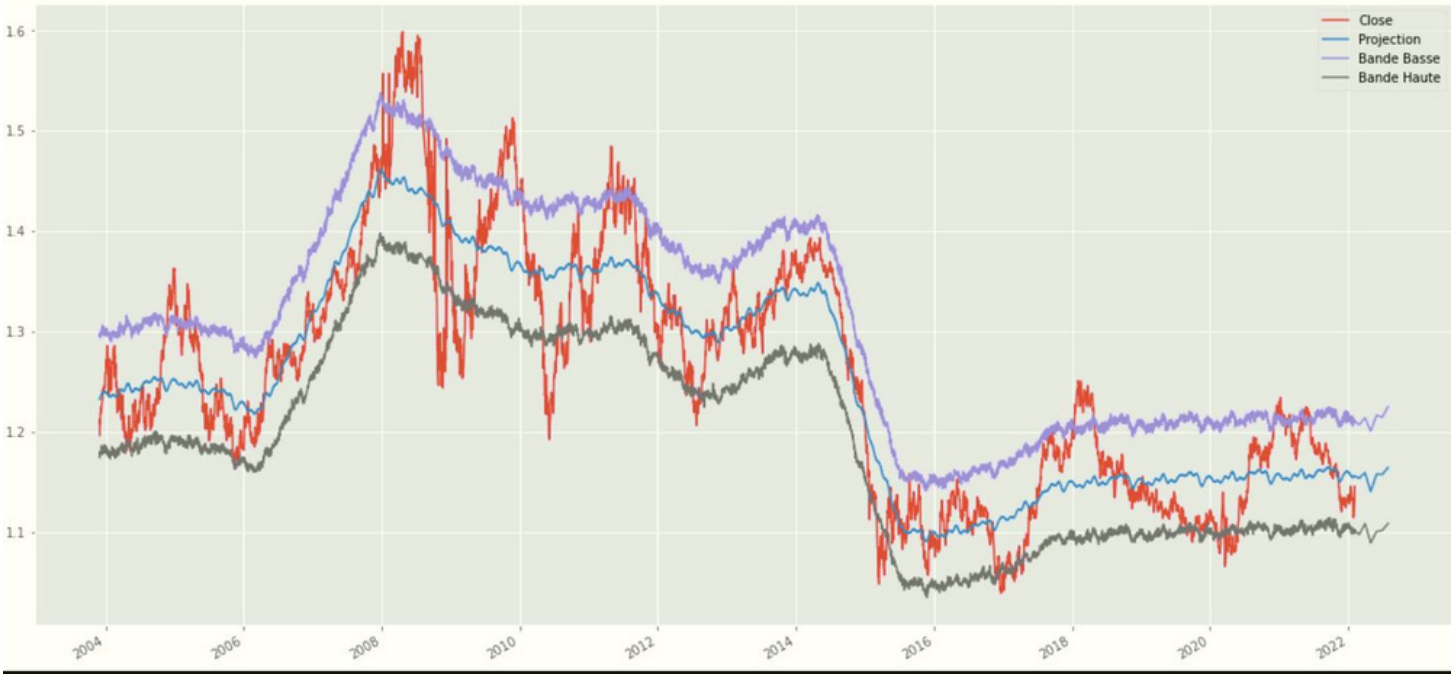
VI- Forex

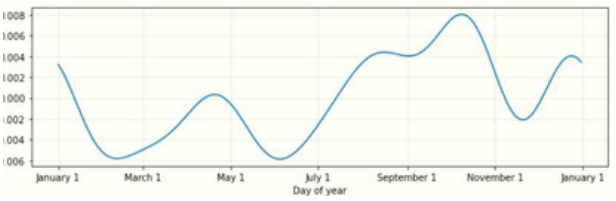


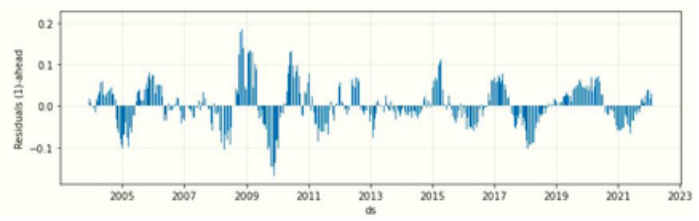
El giro "Hawkish" del BCE el jueves pasado literalmente incendió el EUR frente al USD. creando distorsiones en las previsiones de los analistas.

Si volvemos al punto de pivote de 1.1500 deberíamos ver un nuevo impulso alcista hacia 1.2000. Pero ojo, los indicadores se están sobrecalentando a corto plazo. Por lo tanto, será necesario volver a ponernos defensivos respecto al par.

JVR INVEST
GET HIGHER







En nuestra proyección de 30 días podemos ver claramente la inversión de la tendencia a corto plazo que se confirma en el RR 25D 1.3.6 con espectaculares subidas alcistas.

Nuestra asignación de activos para 2022 cambia:

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

DISCLAIMER :

Esta Newsletter está dirigida 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 de la Newsletter es proporcionar información 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 declina toda responsabilidad en virtud de este Boletín, en el caso de que haya sido modificado.