



JVR INVEST
GET HIGHER

Marzo 2022

Newsletter





Mensaje del CEO

Estimados lectores,

Europa vuelve a ser escenario de un conflicto armado como si no hubiéramos aprendido de nuestra historia. No esperábamos una agresión armada en un país de Europa. Pensamos que la exhibición de fuerzas era parte de las negociaciones para obtener beneficios. No se trata aquí de profundizar en las razones del conflicto. Ya sabemos que el blanco y el negro no existen y que los intereses económicos y políticos internos de Rusia prevalecerán incluso con la presión inesperada de las fuerzas occidentales. Incluso los chinos, aliados naturales de Putin, han expresado sus reservas, pese a que mantienen sus acuerdos petroleros. La transgresión territorial es una línea roja que se ha cruzado.

La "operación" que se planificó como un rayo se convirtió en una campaña militar de guerra con objetivos que no son necesariamente los anunciados al principio. Cuanto más se prolongue el conflicto, mayor será el riesgo de una escalada militar. ¿Puede Ucrania ser el Vietnam de Putin? Es poco probable, pero la resistencia de los ucranianos apoyada por el armamento convencional estadounidense puede prolongar el conflicto. También es la primera vez desde los años 70 que nos encontramos en una situación en la que se ha blandido la amenaza nuclear. Putin nos ofrece una guerra convencional, los occidentales blanden como nueva arma el aislamiento económico y financiero de Rusia. Si a esto se suman el bloqueo de la compra de gas y petróleo a Rusia, el estrangulamiento sobre la población rusa será muy importante.

Los mercados se mueven siguiendo esta dinámica de noticias mientras esperan una pausa y un resultado pacífico. Todos los tipos de activos se ven afectados por esta dinámica donde la corriente de venta muestra el riesgo de liquidez.

En este período problemático, como dijo Roosevelt, "lo único a lo que debemos temer es al miedo mismo".

Cuídense, esperamos volver a verles muy pronto.



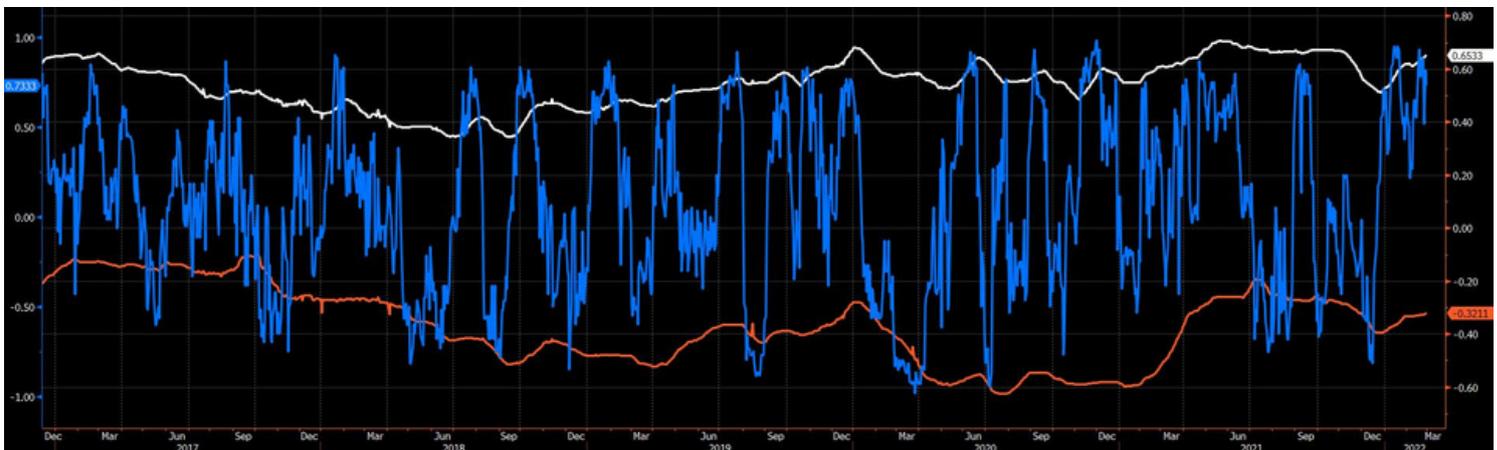
Joaquin Vispe

I - Punto Macroeconómico

La situación actual en torno al conflicto ruso-ucraniano sumerge al mundo en una era sin precedentes. Nunca un país ha estado tan aislado económicamente... Con una tasa de impago del 60% de su deuda, Rusia se encuentra en grandes dificultades financieras y el nivel máximo de alerta de sus fuerzas disuasorias masivas anunciadas por el presidente Putin no podrá cambiar nada. La escalada de tensiones también ha provocado que el S&P 500 caiga más de un 10%, acercándose así a la entrada en un mercado bajista. El mercado está tratando de tener visibilidad sobre lo que las sanciones afectarían a la economía. Históricamente, comprar un S&P 500 que ha caído un 10% genera un rendimiento medio del 15% en los próximos 12 meses. Lo comprobaremos con nuestras proyecciones un poco más bajas.

El apetito por el riesgo durante la invasión de Ucrania no se corrigió como en shocks anteriores. La fase de Risk-Off no desencadenó un pesimismo extremo. Como resultado, esto explicaría en parte por qué los agentes económicos esperan una resolución del conflicto a corto plazo.

La situación podría cambiar si las tensiones continúan acumulándose y el conflicto permanece durante demasiado tiempo. Pero por el momento el corto plazo es el que manda.



Risk Appetite Index (Bloomberg)



JVR INVEST
GET HIGHER

El conflicto también ha aliviado las expectativas de un aumento de los tipos, que podría resultar ser menor de lo previsto y, por lo tanto, aliviar temporalmente la presión sobre los tipos estadounidenses. El mercado, que anticipó 4 alzas de tasas desde mediados de febrero, ahora está valorando 3 aumentos y se está volviendo más compatible con los objetivos federales.



Fed Forecast VS Market Forecast

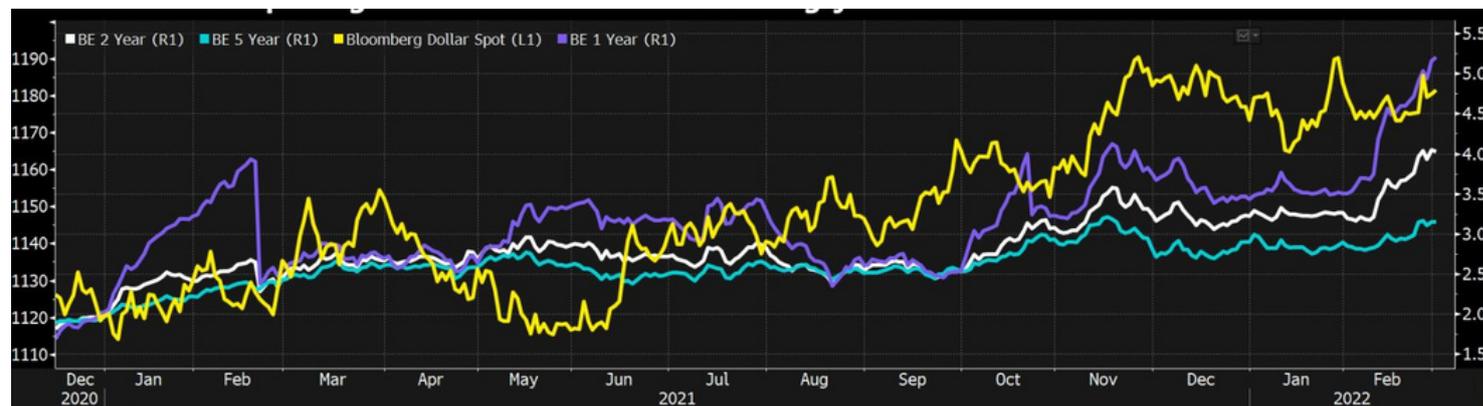


Implied Rise in FFR

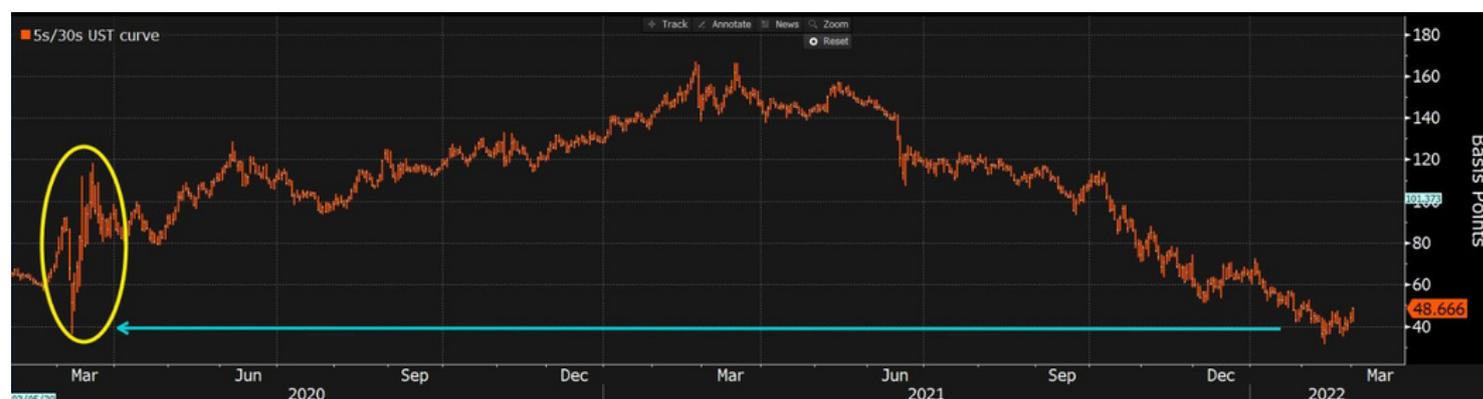
Encontramos este reajuste en prácticamente todos los vencimientos excepto en junio de 2022 donde se mantiene que la Fed habrá actuado al menos aumentando 50 pbs.



La invasión de Ucrania por parte de Rusia hizo saltar el Breakeven 1 año y 2 años, mientras que este último había corregido alrededor del 15% a principios de enero en comparación con sus máximos.

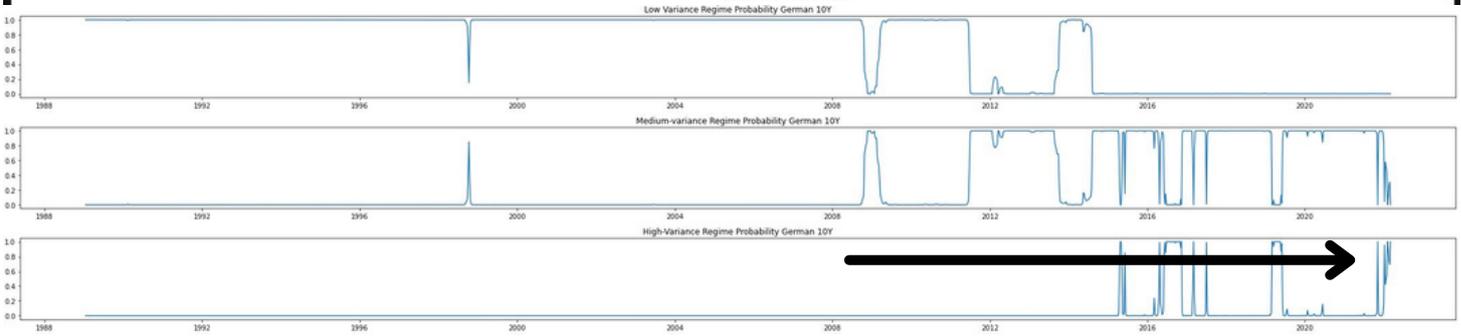
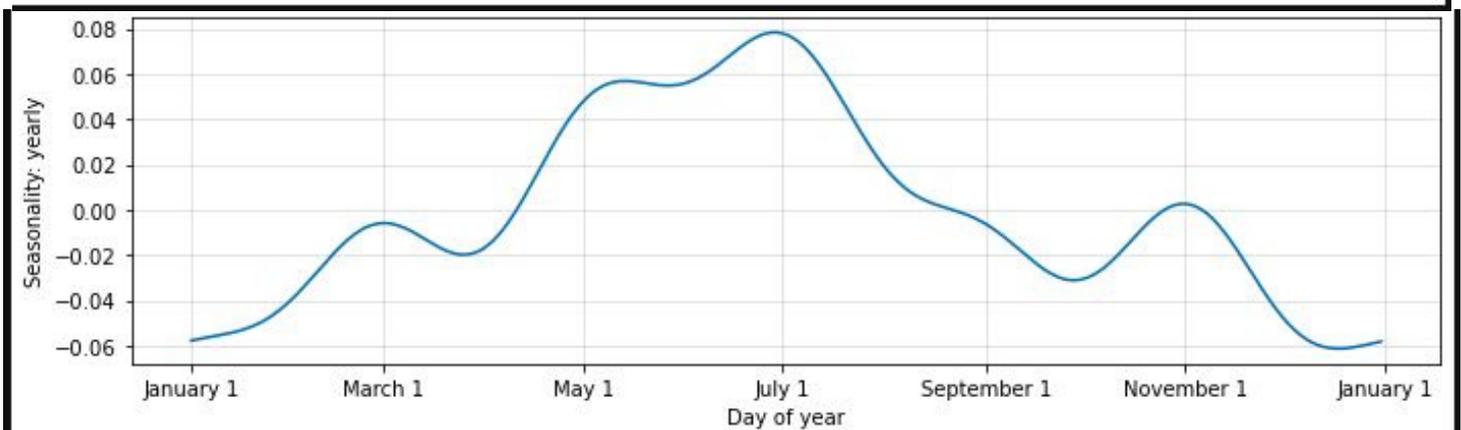
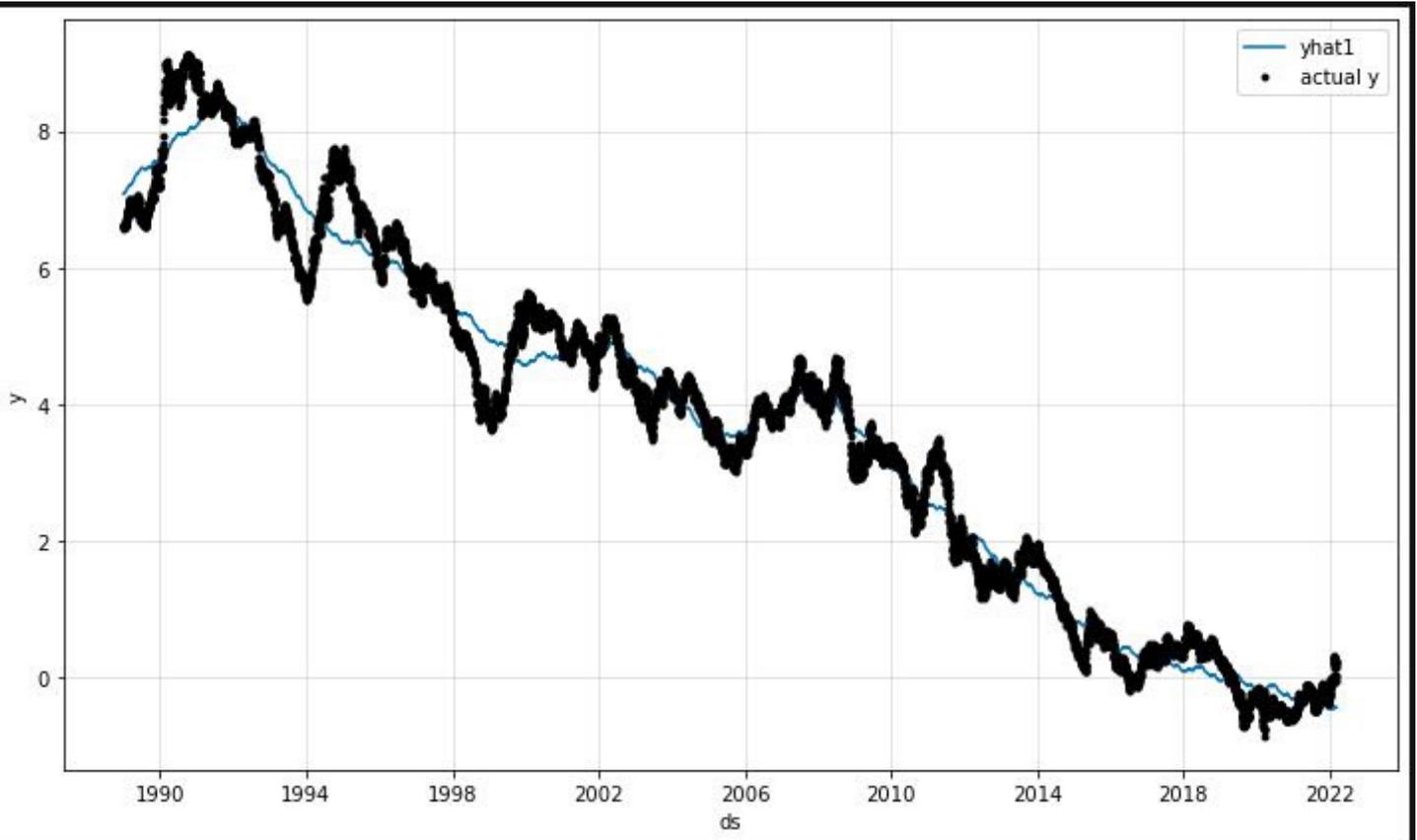


El diferencial de 5y/30y volvió a subir ligeramente después de tocar los 38bps, un nivel que no habíamos visto más desde el shock de marzo de 2020.



II - Crédito

El 10 años debe seguir manteniéndose en territorio positivo, a pesar de la huida hacia la calidad operada en los mercados de renta variable. Su volatilidad sigue siendo muy alta. Según nuestra proyección de ciclo, debería continuar su tendencia alcista hasta finales de julio. (igual que el ciclo del petróleo)





JVR INVEST
GET HIGHER



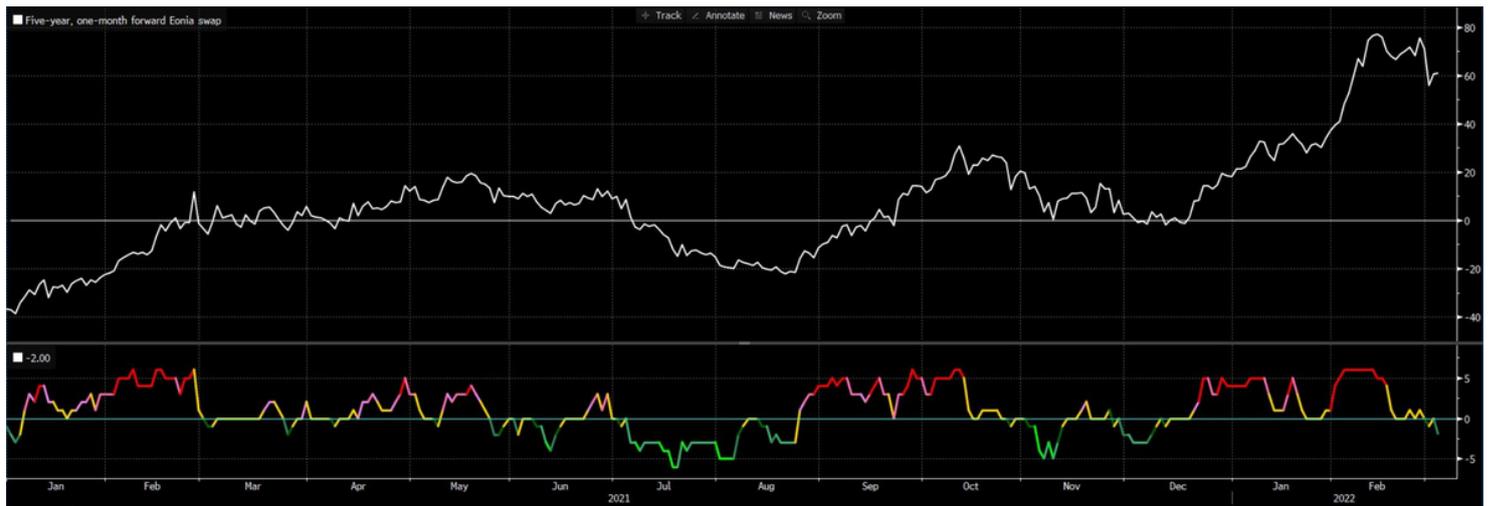
Contrato Bund vencimientos renovados.

Técnicamente, el futuro Bund cotiza en una tendencia bajista. Recientemente ha hecho un retroceso en un promedio significativo a largo plazo y lógicamente debería reanudar su tendencia bajista. Su objetivo bajo se mantiene sin cambios por el momento en 159.6 para marzo de 2023. Será necesario que el contrato se libere de 174.5 para poner en tela de juicio el escenario actual.



JVR INVEST
GET HIGHER

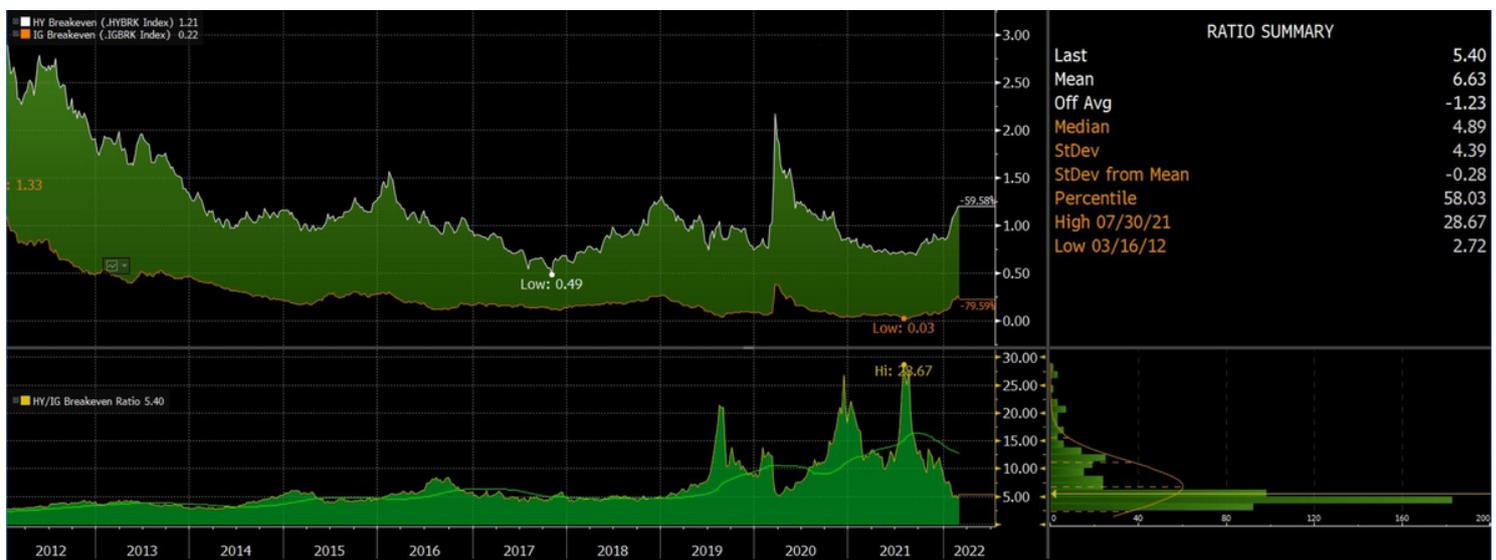
Las expectativas de una subida de tipos se ven nuevamente frustradas por el conflicto ruso-ucraniano, y los operadores anticipan un ritmo más lento que a principios de año, lo que implica que el BCE debería ser menos agresivo en estas próximas intervenciones.





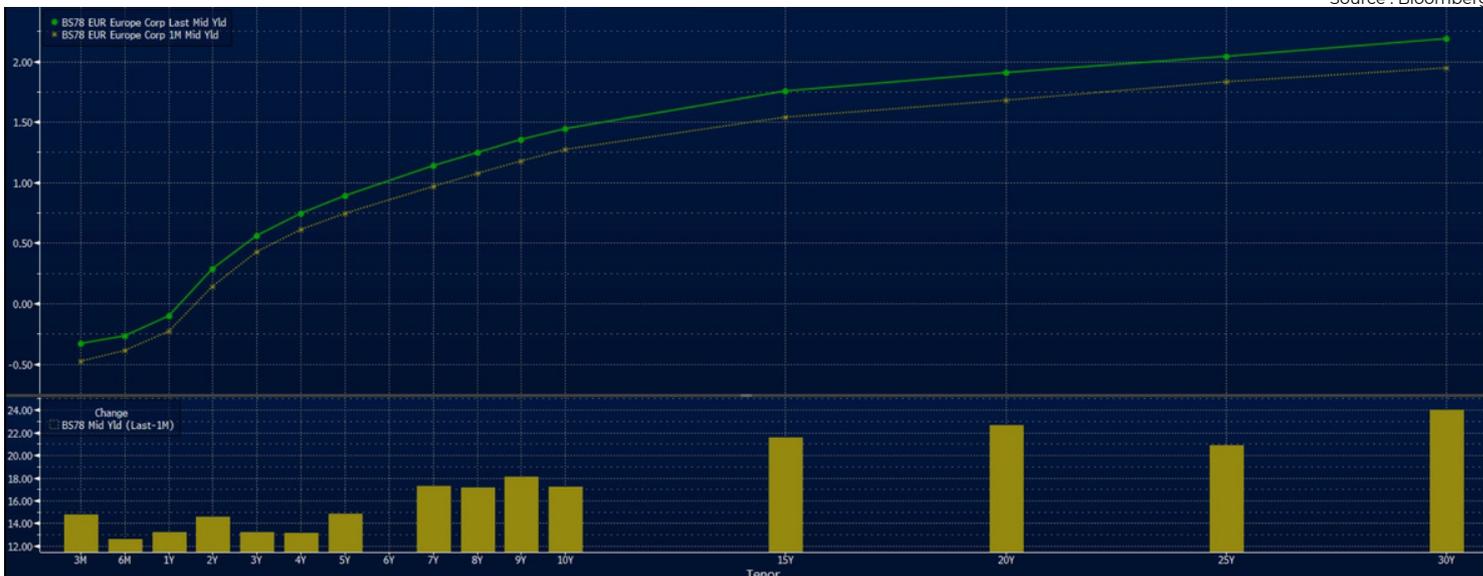
JVR INVEST
GET HIGHER

La relación HY/IG Breakeven acaba de alcanzar un nuevo mínimo anual de 5.4. se trata de un nivel que no se había visto desde octubre de 2018. La descompresión de los Breakeven IG fue bastante violenta de 0.03 a 0.22 en solo cinco meses. Si el Bund Yield pasase de 0.03 a 0.25 el impacto en el segmento IG sería casi nulo. Por lo tanto, puede ser una buena oportunidad para colocarse en emisores de calidad con un rendimiento atractivo. El segmento HY sigue representando el mejor compromiso en Riesgo/Recompensa, ya que los rendimientos al vencimiento son muy atractivos y el colchón contra un movimiento de tasas sigue siendo muy importante.



EUR IG Corporate Yield Curve Hoy- 1 mes

Source : Bloomberg



La masacre de los eurobonos rusos en el segmento IG contribuyó fuertemente en todos los vencimientos de diferencial de spreads. La parte 5y-7y es relativamente atractiva y la parte 7y-10y se eleva por encima del 1%.



EUR OAS High Yield Global (Bloomberg)

La volatilidad de los diferenciales en el compartimento de High Yield continúa desviándose del umbral de 350bps que no duró mucho. El objetivo de 400 pb parece concebible, los indicadores están claramente en áreas extremas pero no muestran una reversión en el corto plazo.

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



Los últimos movimientos de tropas rusas en territorio ucraniano han impulsado la volatilidad de las tasas a 30 días a un nivel que no se había visto más desde el comienzo de la pandemia en marzo de 2020. Llegamos a 120, que es un nivel de caída difícil de administrar en todas las clases de activos combinadas.

III- a-Mercados europeos

La ruptura del soporte oblicuo ascendente ha terminado con las esperanzas de los últimos compradores en el índice que ha caído en línea recta en el umbral de 3800pts. Por debajo de sus principales promedios en diario, el posible retroceso hacia los 4000pts podría efectuarse rápidamente sin poner en duda la tendencia a la baja iniciada a mediados de enero.

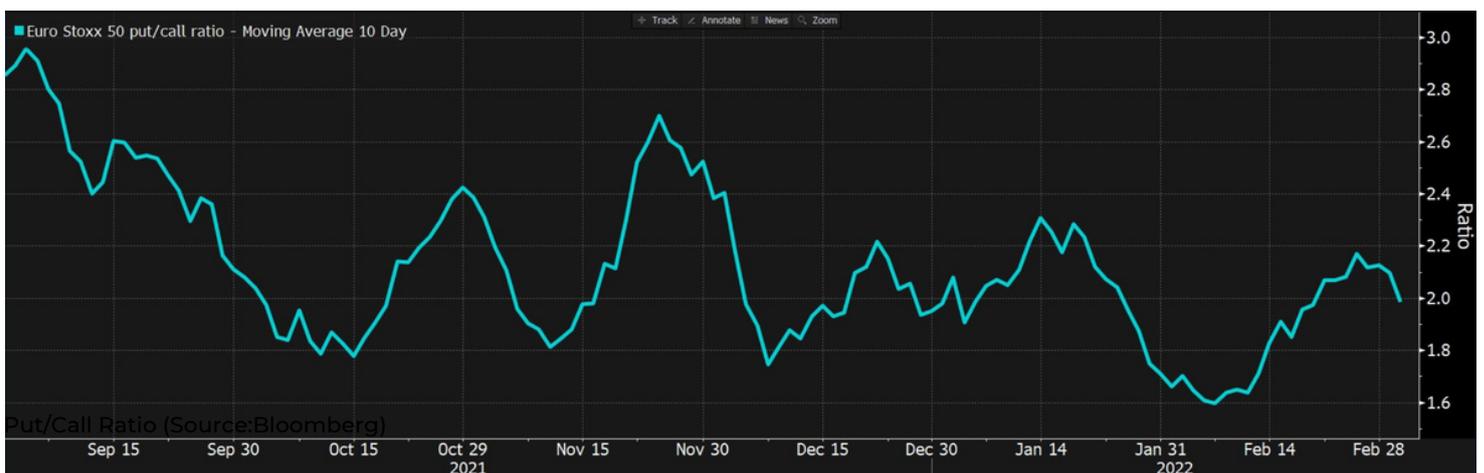


Eurostoxx 50

Source : Bloomberg

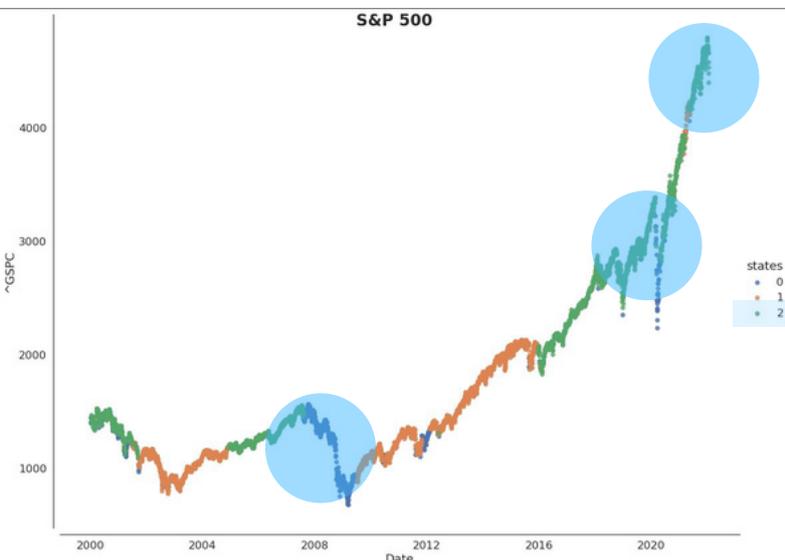
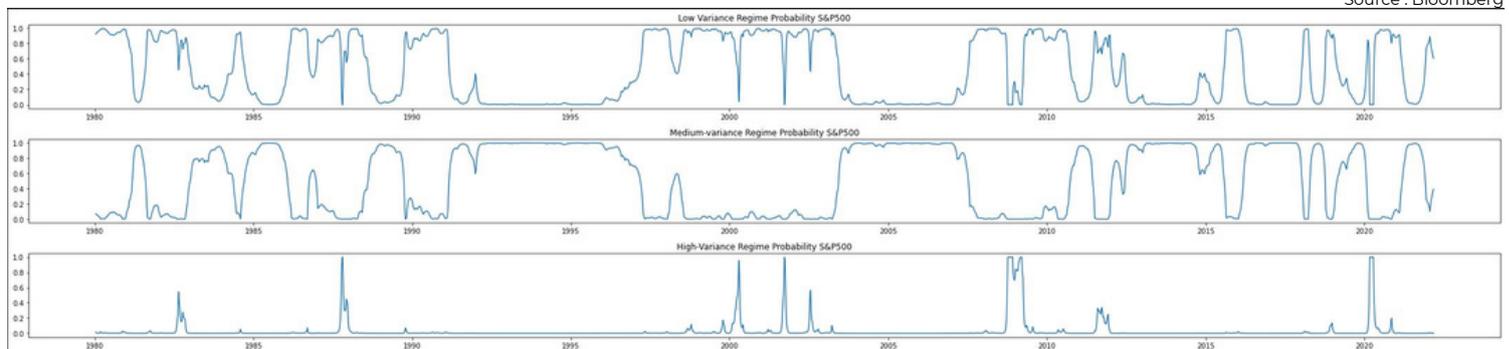


El aumento en el vstoxx obviamente refleja los diversos temblores que los mercados europeos han encontrado en las últimas semanas. Las expectativas de volatilidad a 30 días siguen siendo muy altas por encima de 40, lo que refleja claramente el nivel de incertidumbre en el que se encuentran los inversores. Además, la relación put/call del Eurostoxx refleja muy bien este exceso de pesimismo aunque este último se haya vuelto ligeramente a la baja.



III- b- Mercados Americanos.

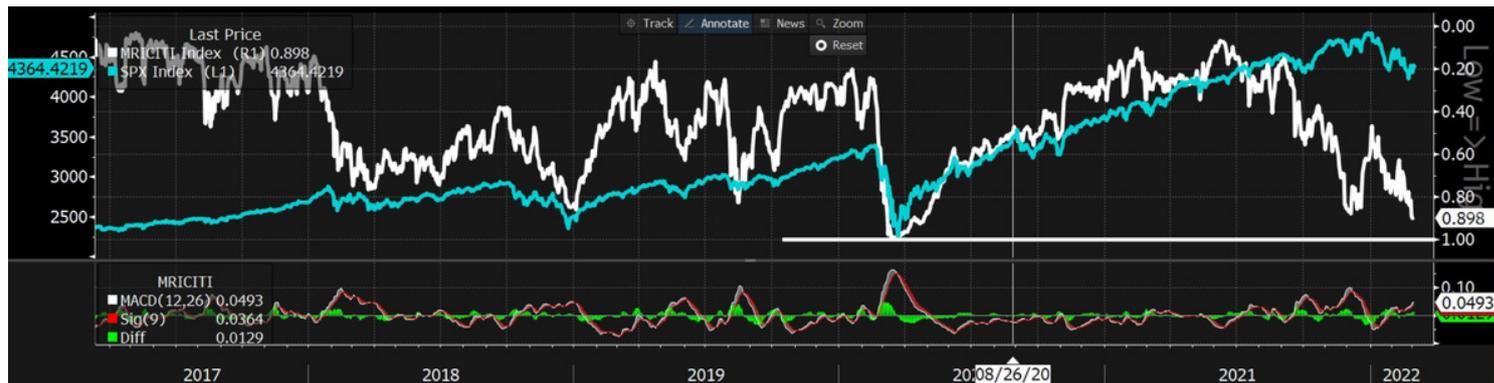
El umbral de 4000 pts se salva por el momento en el S&P 500. Nuestra hipótesis de trading de rango se confirma siempre y cuando se conserve este mínimo psicológico. Una especie de divergencia alcista se ha instalado en algunos osciladores. Mientras no se superen los 4500pts en el cierre, hay pocas posibilidades de presenciar una disminución de la volatilidad en los mercados.



El S&P 500 continúa en un régimen alto con un evidente tirón a la baja. En vista de las correcciones previas del mercado, podemos anticipar que la ruptura de los 4000pts abriría el camino a los 3600pts sin mucha temporización.



La brecha entre el Citi Macro Index y el S&P está empezando a ampliarse de nuevo. Cuál de los dos comenzará a reducir la propagación es la pregunta correcta que hacer en el entorno actual. De hecho, el conflicto en Ucrania ya ha hecho que los inversores se olviden de que Omicron tiene un potencial de impacto significativo en la economía estadounidense y especialmente en los servicios.





JVR INVEST
GET HIGHER

IV. Metales de base et Metales preciosos

- Cobre



Source : Bloomberg

El número de posiciones largas de operadores no comerciales continúa disminuyendo a principios de mes. El aumento en el subyacente solo se debe a posiciones especulativas. Esta divergencia podría empujar al cobre a una fase de corrección a corto plazo hacia 465 o incluso 450 para este mes.

- Oro



Por una vez el fortalecimiento del dólar no penalizó al oro por una vez, que sirvió como refugio seguro durante el impacto de la invasión rusa de Ucrania. Sobrecomprado en Daily y Weekly el movimiento podría quedarse sin fuerza rápidamente al menos este mes, sin cuestionar la tendencia de fondo.



V- Energía

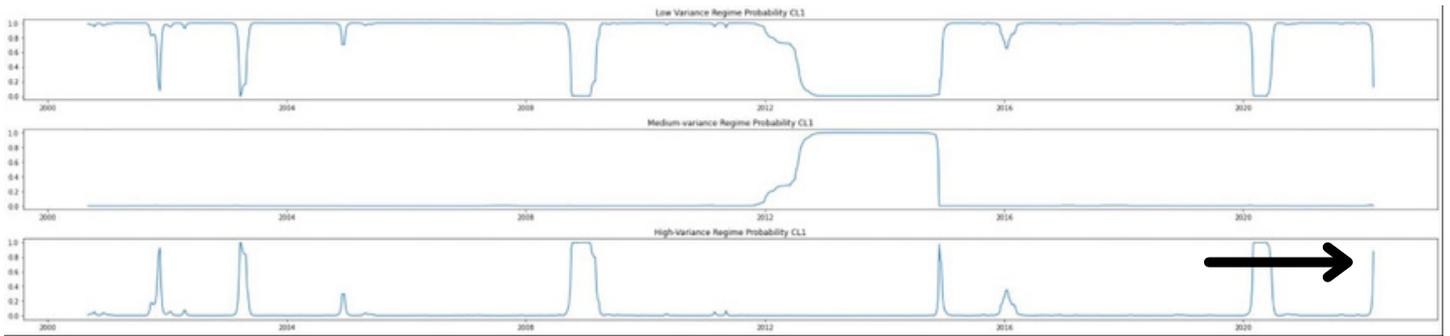
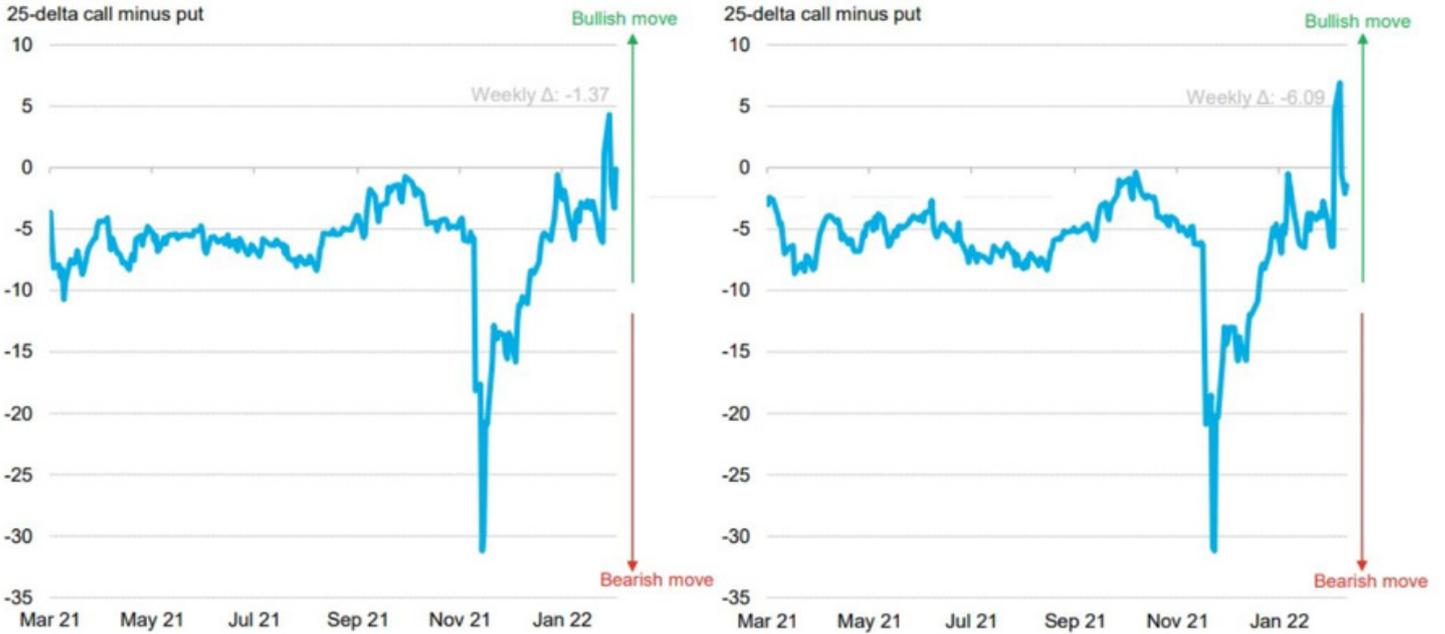


Las tensiones en Ucrania continúan ejerciendo una enorme presión sobre el precio del oro negro, que ve caer aún más sus stocks en febrero. Los precios se disparan para establecerse por encima de los 110 \$/b. La última vez que tuvimos este tipo de convexidad de precios fue en marzo de 2008 con un delta negativo en los inventarios mucho menor que hoy, lo que sugiere que podríamos seguir viendo subir los precios más allá que en 2008.

La agencia internacional de la energía ha intentado calmar la situación enunciando el primero de marzo que sus 31 miembros liberarían 60 millones de barriles de petróleo de sus reservas de emergencia. Esta noticia envió un mensaje unificado y fuerte a los mercados mundiales de petróleo de que no habría escasez de suministro como resultado de la invasión rusa de Ucrania. Sin embargo, los traders se sintieron decepcionados por esta decisión, con los precios del petróleo subiendo aún más después del anuncio. Los precios futuros se encuentran ahora en un nivel extremo de "compensación", donde los contratos cortos son más caros que los contratos diferidos. Además, la OPEP y sus aliados optaron por no acudir al rescate en su reunión mensual. Optaron por no aumentarla más allá de su plan inicial de 400,000 barriles por día en marzo



El contrato prompt versus 6 meses refleja que las interrupciones del suministro podrían durar todo el año en Brent, o incluso más tiempo, dejando espacio para alcanzar un precio récord en los próximos meses.



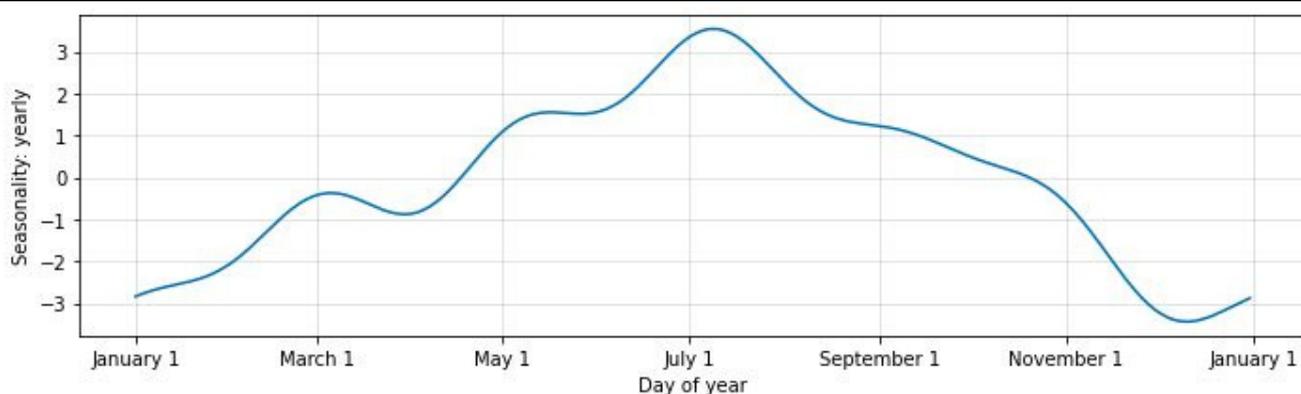
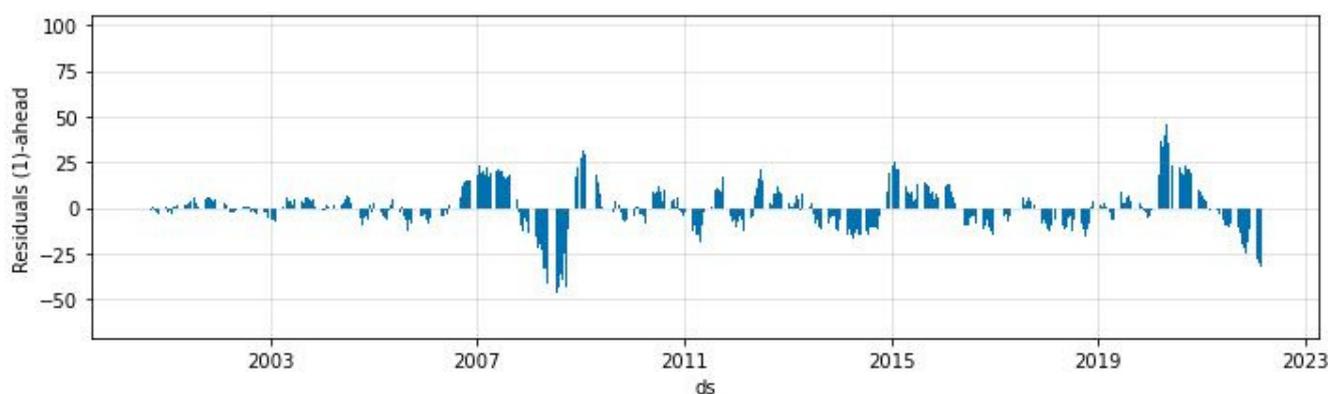
La volatilidad seguirá estando a la orden del día durante aproximadamente un mes. El Skew Flight ha regresado a territorio negativo desde entonces poco después del 'pico' de la última semana de febrero. Históricamente, las fases de alta varianza tienen dificultades para persistir, en promedio sabemos que en grandes shocks la tendencia no dura más de un mes y medio.



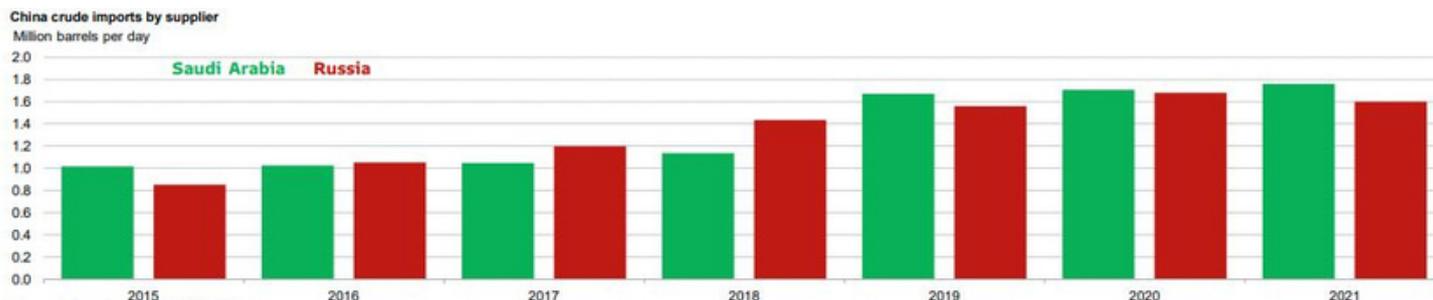
El número de posiciones abiertas se ha duplicado en las últimas dos semanas para un strike de 130 dólares en el WTI.



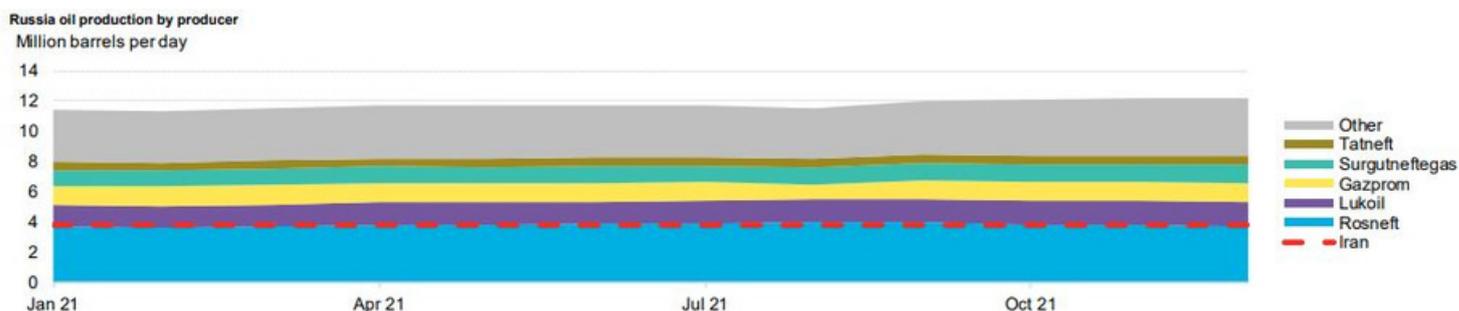
El umbral de los 130 dólares sigue siendo un objetivo ambicioso a corto plazo pero no es imposible que en un nuevo anuncio de choque del presidente ruso no se toque. Solo una duplicación de la apertura de las reservas estratégicas de la EIA y la AIE podría enviar al oro negro por debajo del umbral de los 100 dólares.



Finalmente, el impacto de las últimas sanciones a Rusia podría acelerar los acuerdos en yuanes. De hecho, Rusia representó el 15% de las importaciones chinas de crudo el año pasado. Después de la prohibición de SWIFT, el segundo mayor proveedor de China podría hacer sus negocios en petro yuanes.

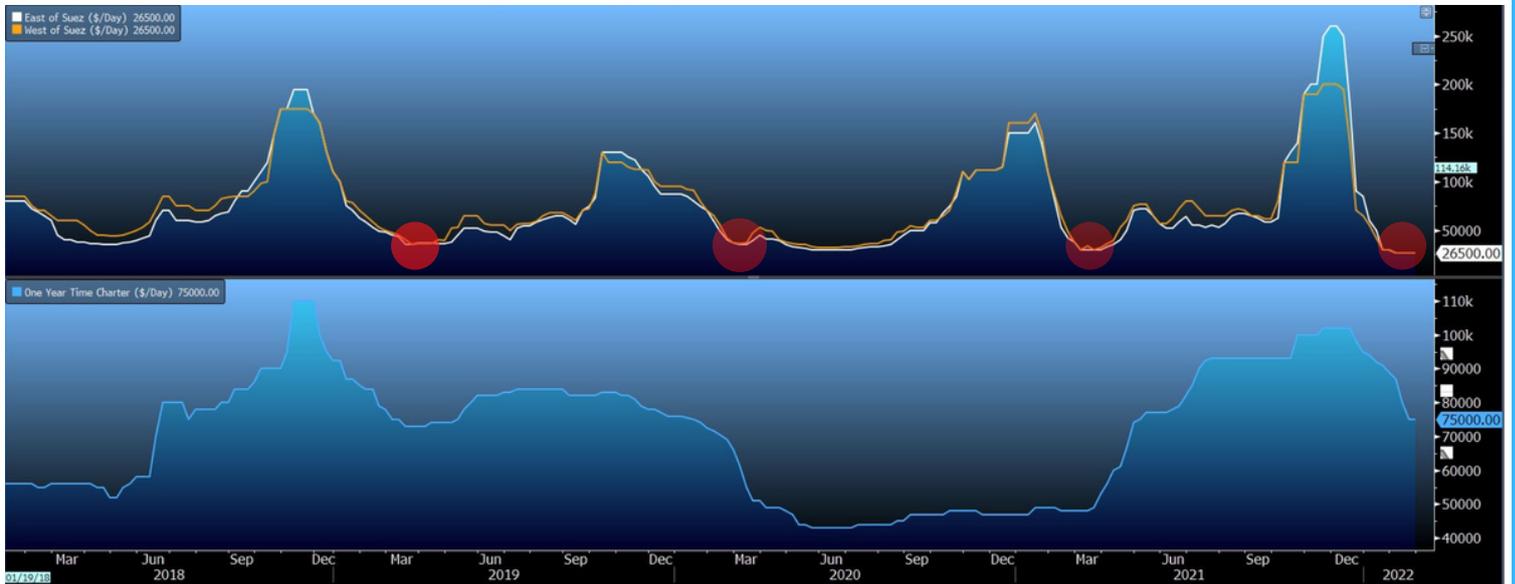


Si se levantarán las sanciones en Irán, la producción de Irán no podría compensar el déficit dejado por las sanciones a los productores rusos.

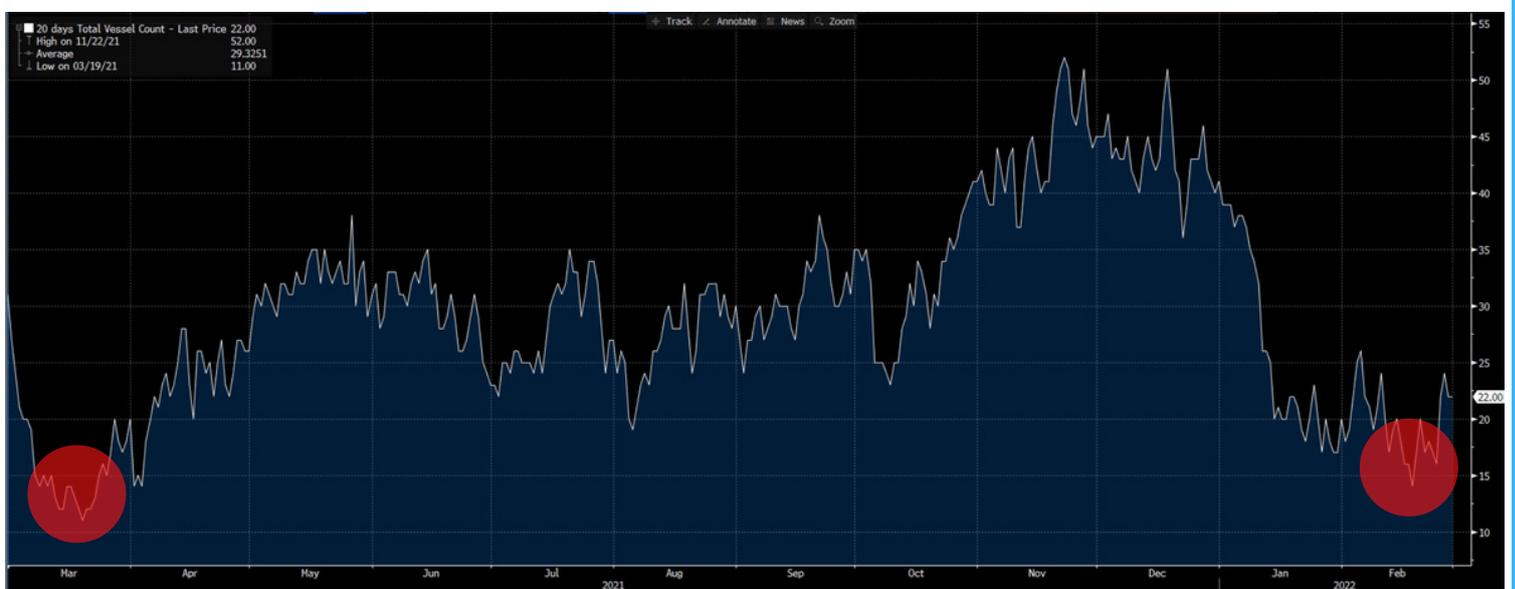


Además, si las sanciones se levantaran rápidamente, Irán tardaría meses en alcanzar su plena capacidad de producción. Incluso si Irán alcanza los 1,3 millones de barriles por día, apenas compensaría a Lukoil por sí solo.

Nat Gas & LNG



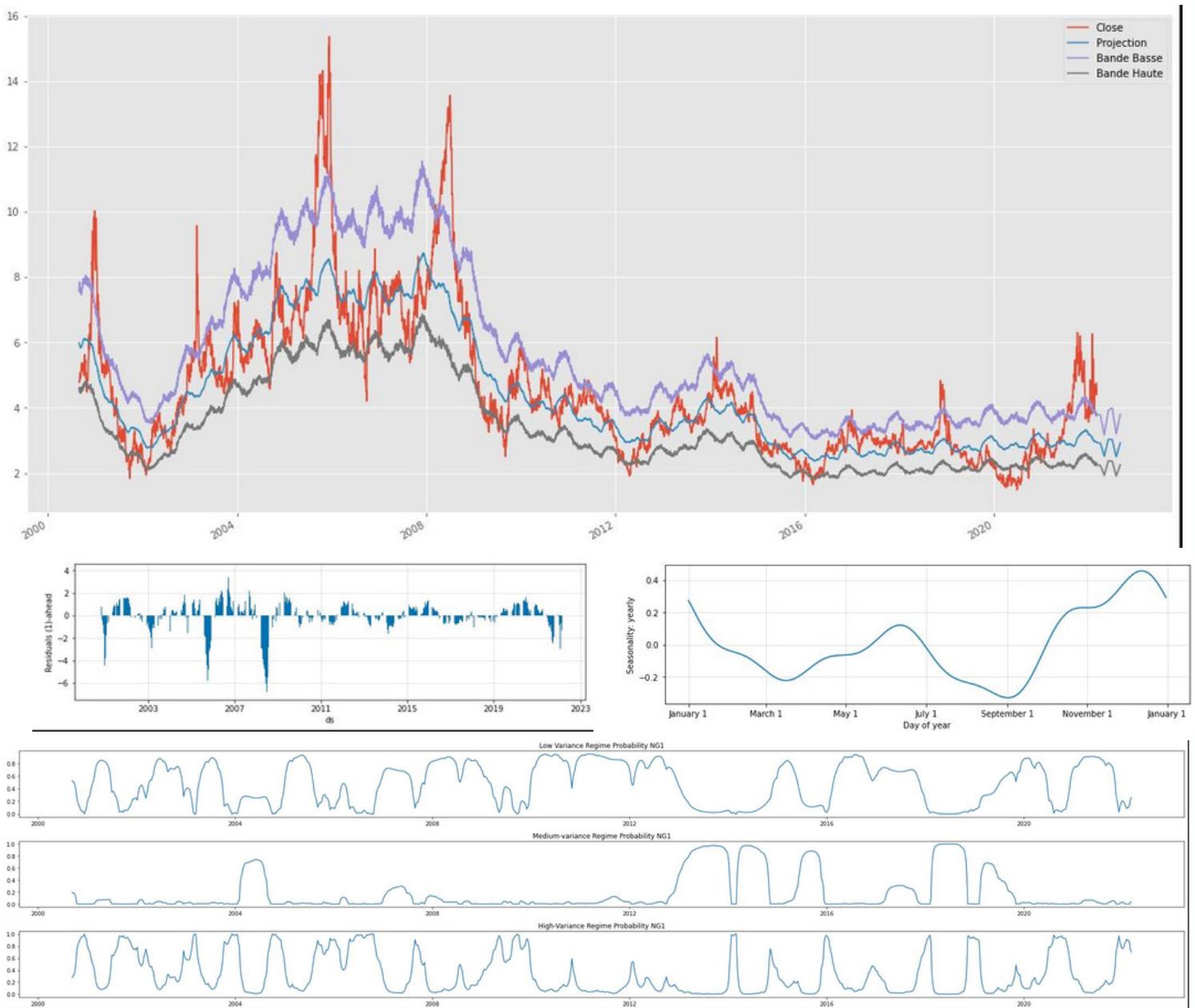
La tasa Spot de GNL continúa manteniéndose en un nivel muy bajo en línea con su ciclo (baja actividad en marzo-abril). La One Year Time Charter debe seguir la tendencia con un nivel entre \$ 50,000-\$ 65,000 / día.



El número de buques cisterna de GNL en el mar se está recuperando de la invasión rusa de Ucrania sin explotar hacia arriba después de alcanzar un mínimo anual de 15. Durante dos semanas, 7 petroleros adicionales han zarpado probablemente en previsión de sanciones contra Rusia.

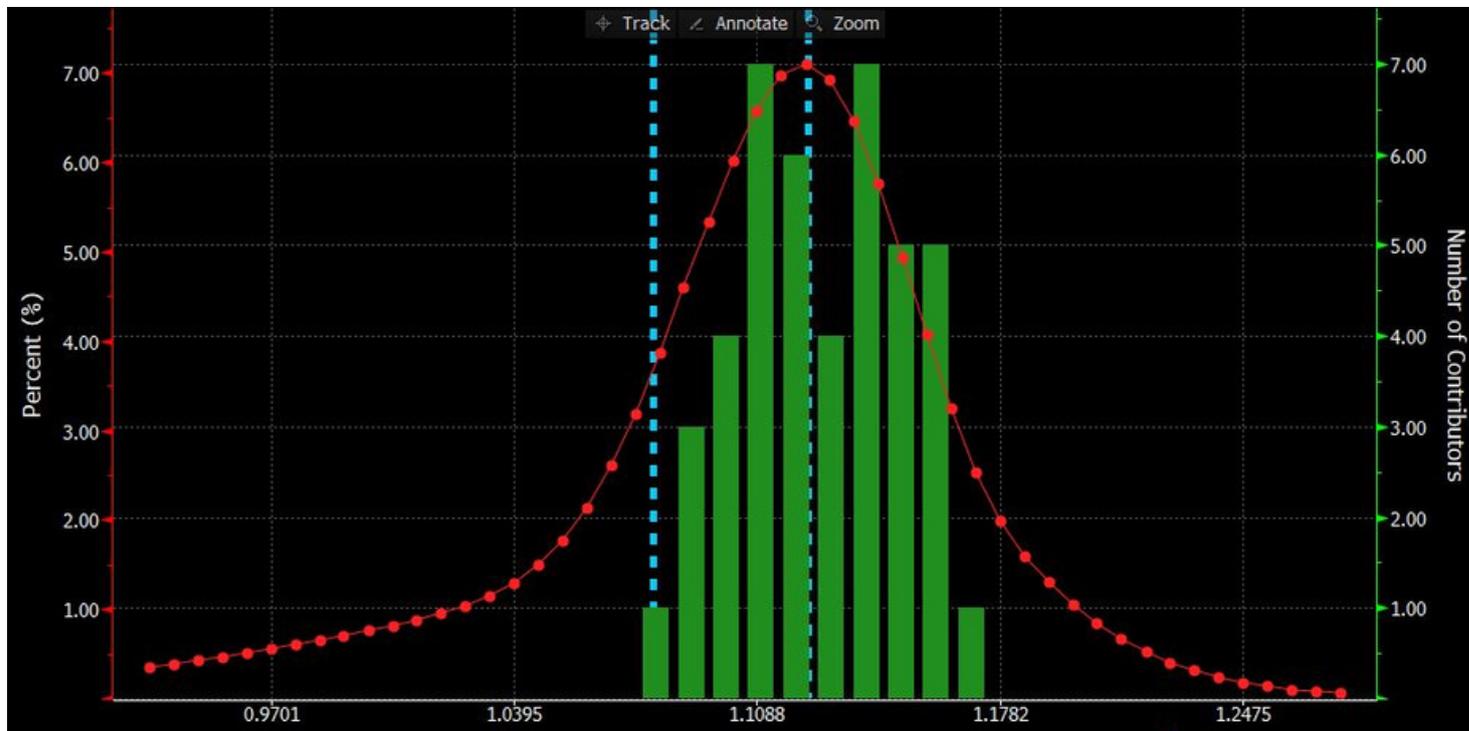


JVR INVEST
GET HIGHER



El conflicto en Ucrania continúa exacerbando los precios del gas a medida que el hemisferio sur se prepara entre abril y junio para aumentar sus reservas de gas para el invierno. El aumento se contiene gracias a un final de invierno más cálido y ventoso de lo esperado que permite que las temperaturas estén por encima de su promedio en 10 años, pero la presión sobre la oferta rusa alienta la cautela sobre el escenario de una normalización del precio. El mayor temor sería que más gas saliera de Rusia a través de los diversos gasoductos como Velke Kapusany, Mallnow y NordStream 1. En esta eventualidad, Italia y el norte de Europa deberían tratar de compensar alrededor de 270 MCM de gas. Esto es el equivalente a 3 buques cisterna de GNL adicionales que descargan 160000 cm cada uno por día... o 90 entregas al mes. Como escala, esto es mucho más de lo que Corea del Sur consume en un mes y lo que Qatar produjo durante todo el mes de febrero. Conclusión: si Rusia detiene sus exportaciones, lo que sigue siendo poco probable ya que las transacciones de SWIFT continúan para el gas y el petróleo después de las sanciones, Europa es técnicamente incapaz de compensar su déficit. También debe recordarse que el 70% del suministro de GNL está vinculado a acuerdos de compra a largo plazo con clientes de todo el mundo, pero no de Europa. En este caso, no sería de extrañar ver al Gas Natural continuar su ascenso hacia los 8 dólares por btu.

VI- Forex



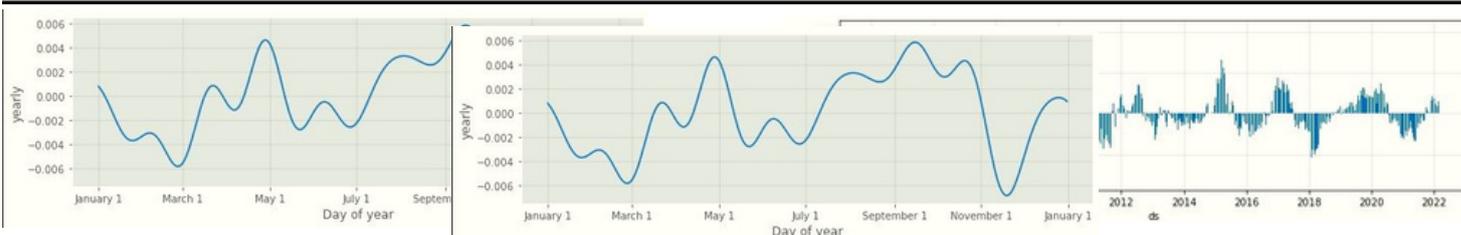
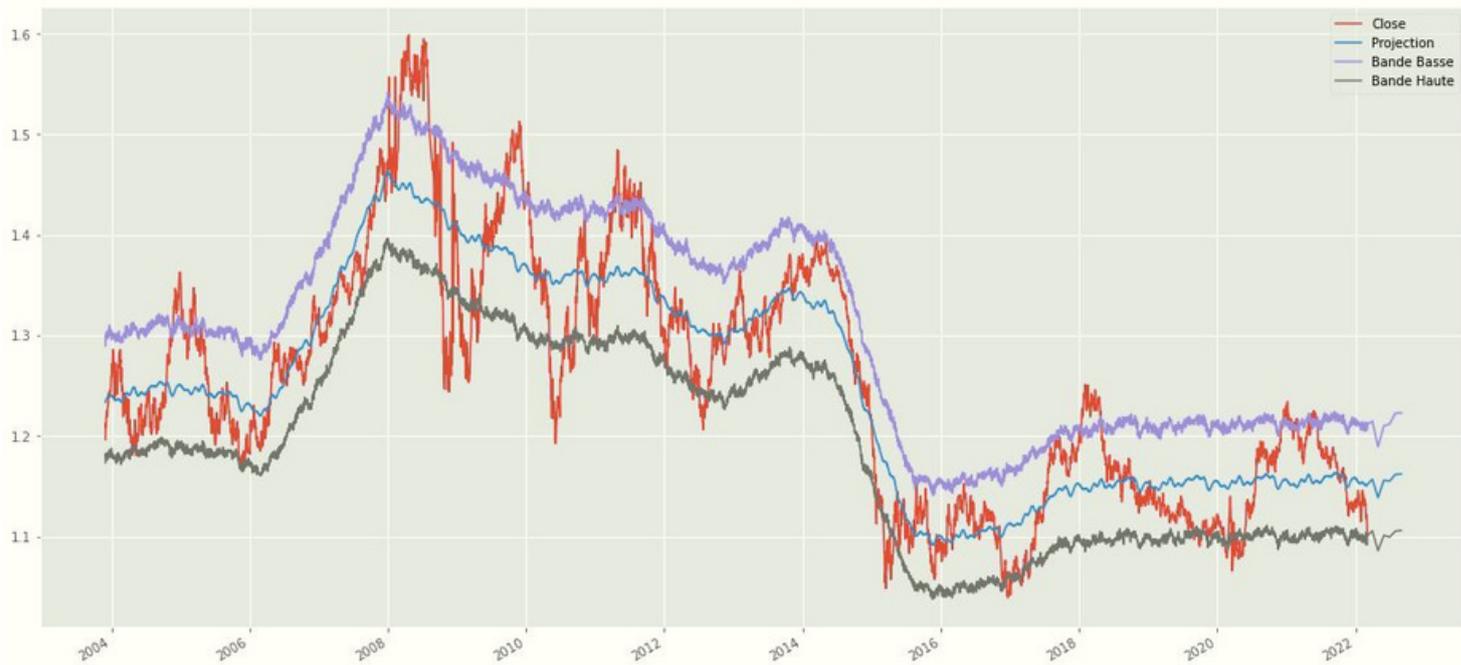
El dólar sigue desempeñando su papel de refugio seguro y los objetivos se han revisado a la baja. 1.0640-1.1410 parece ser el nuevo rango para el par este mes.



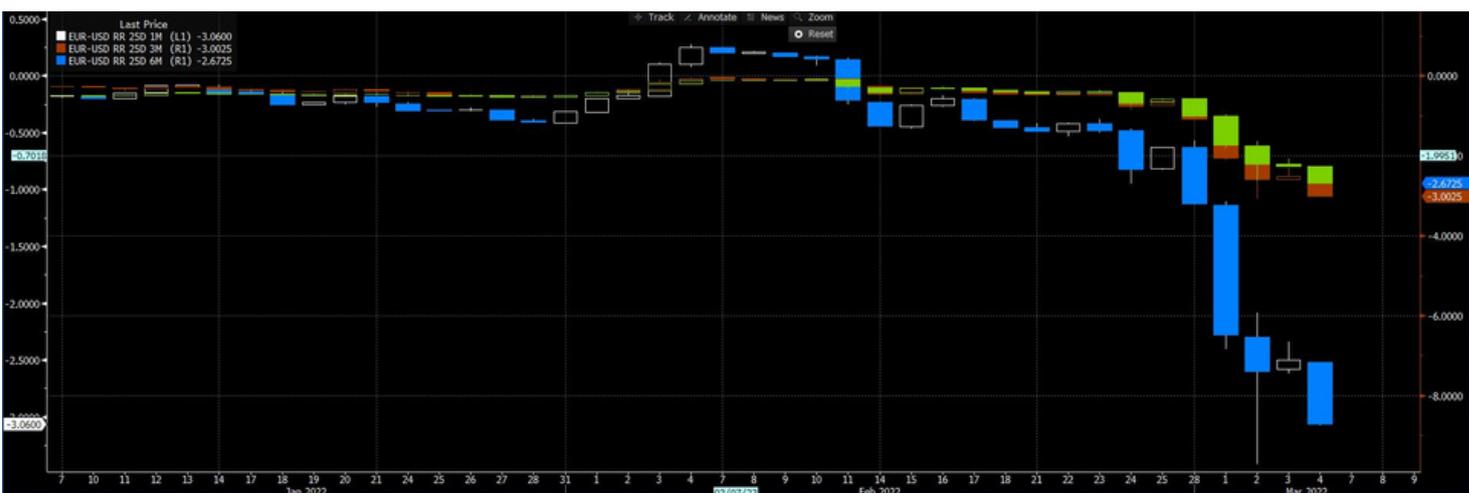
Técnicamente prácticamente hemos alcanzado el objetivo bajo en el cruce del EURUSD en 1.1000. Ahora es difícil evaluar la próxima trayectoria que se derivará de la evolución del conflicto en Ucrania. Si la situación se deteriora aún más, podríamos obtener 1.0690 con bastante rapidez.



JVR INVEST
GET HIGHER



Según nuestra proyección, el par EURUSD tiene un ciclo bastante positivo desde mediados de marzo. Pero nada es menos seguro en vista de la reversión del riesgo a 1, 3, 6 meses. Incluso si el 6 meses sigue siendo más ligero en la disminución que en el 1 mes.



Nuestra asignación de activos para 2022 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.			

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.