



JVR INVEST
GET HIGHER

Abril 2022

Newsletter



Mensaje del CEO

Estimados lectores,

La "operación" en Ucrania no se ha terminado dentro de los plazos que fueron planeados por el Kremlin y nos encontramos en un "status quo" que anticipa una negociación donde se hablará de concesiones territoriales y de neutralidad. Se prevén posibles enjuiciamientos criminales para toda la línea de mando rusa después de la resolución del conflicto. El tiempo para la diplomacia es lento y cada parte en conflicto intenta disponer de los mayores elementos de fuerza en la negociación.

Los mercados reaccionaron positivamente a la desaceleración del conflicto, borrando las pérdidas tras el estallido de las hostilidades.

Los datos que asustan son los de la inflación que suben de forma descontrolada (España 9,8%, Italia 7%..). El BCE se enfrenta a un dilema difícil de resolver en los próximos meses, porque subir los tipos rápidamente conduciría a la recesión en los países más débiles. La solución de recomprar la deuda de los países más afectados por la inflación también podría estar vinculada a una reducción del gasto público y una racionalización de los gastos al estilo griego. No se trata solo de una crisis energética por el conflicto en Ucrania, ya que los datos de inflación excluyendo alimentos y energía también están aumentando.

El mejor remedio para la inflación es adaptar las inversiones al ritmo de aumento de las tasas de interés cuando el movimiento está en marcha.

Desde una perspectiva histórica, las tasas negativas son una excepción (Japón años 90) y tener un interés positivo sería un retorno a la normalidad, en el que el dinero fiduciario tiene valor en sí mismo. Lo cual no es una mala noticia....

Seguimos siendo cautelosos para el próximo mes hasta que las políticas monetarias sean efectivas.

Cuidense mucho, esperamos verlos muy pronto.

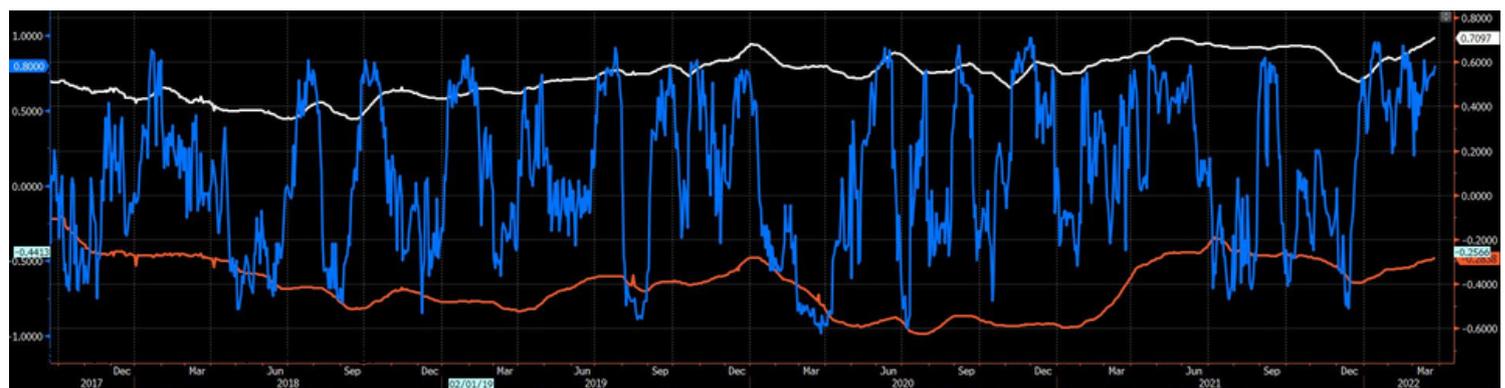


Joaquin Vispe

I - Punto Macroeconómico

A medida que el conflicto continúa y las negociaciones entre Rusia y Ucrania se estancan, las sanciones internacionales comienzan a tener un grave impacto en la economía rusa. A pesar de la intervención del banco central en la apertura de los mercados rusos, el MOEX está luchando por recuperarse de su caída del 43,56%. Por otro lado China sigue aplicando confinamientos para frenar su peor ola de covid-19 que afecta a regiones altamente industrializadas, provocando paradas de producción muy violentas en las empresas extranjeras presentes.

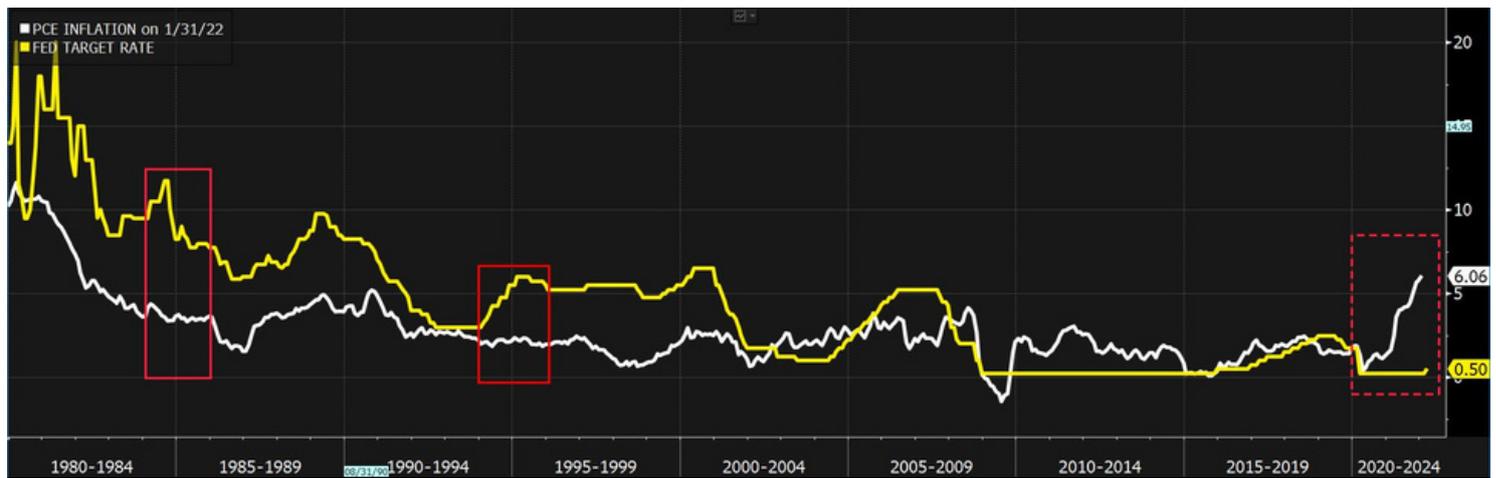
Pero aparentemente se necesita más para que los mercados reviertan el sentimiento alcista presente ahora durante un mes. Si nos fijamos en nuestro índice de apetito por el riesgo, vemos que la moral es alta y que por el momento prevalece la explosión técnica.





JVR INVEST
GET HIGHER

La situación es sorprendente dado que en los Estados Unidos, la Fed nunca ha estado tan atrasada en su intervención mientras que las expectativas de inflación están cada vez más abocadas al alza. La consecuencia directa podría ser una acumulación de subidas de tipos para recuperarse del retraso y provocar un aterrizaje forzoso de la economía estadounidense.



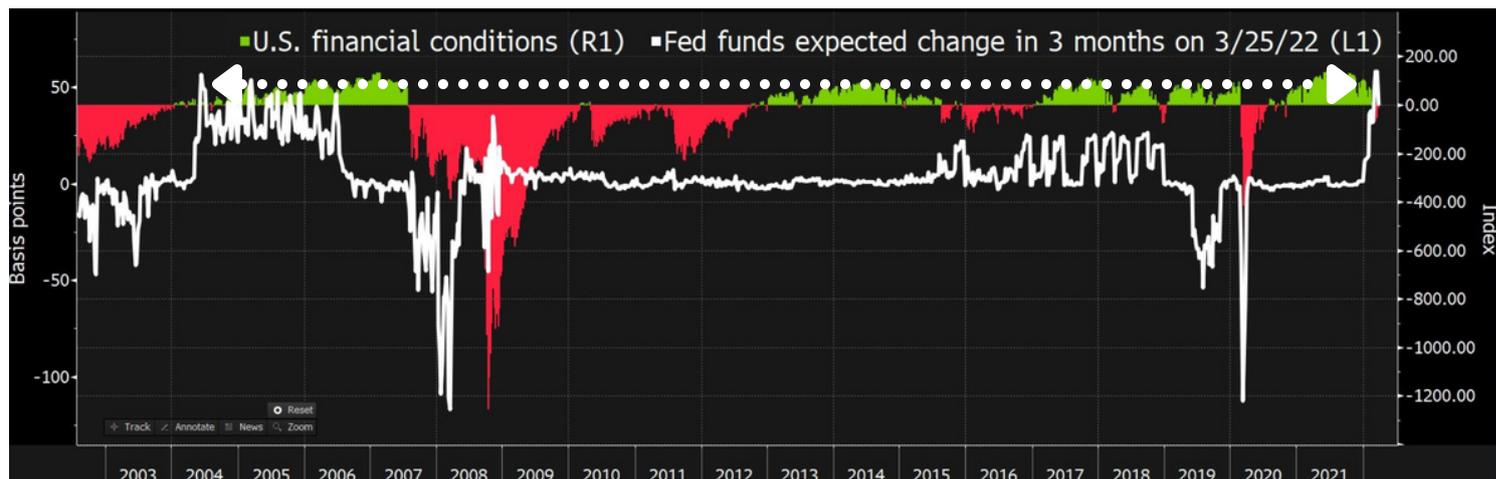
Los breakevens de Estados Unidos continúan de récord en récord, el 2 años acaba de tocar 4.93 recientemente.



La consecuencia directa de estos nuevos récords es la expectativa por parte del mercado de nuevos aumentos de tipos. Se esperan 8 aumentos de tipos de 25bps para este año.



El mercado prevé ocho subidas de tipos este año, pero para la Fed los parámetros exógenos como la guerra en Ucrania, le dejan poco margen de error. De hecho, la conmoción del conflicto ruso-ucraniano ha deteriorado las condiciones de financiación desde finales de febrero. Casi nunca un banco central ha subido las tipos durante las fases de intenso deterioro de las condiciones de financiamiento.



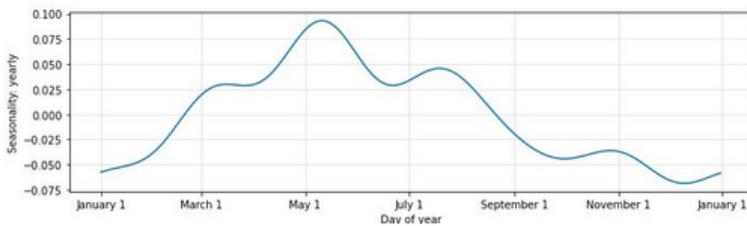
Para encontrar unas expectativas de subida de tipos similar a la actual, tendríamos que remontarnos a 2004, cuando Alan Greenspan advirtió a los mercados que su ciclo de recorte de tipos posterior Crash TMT estaba llegando a su fin

La convergencia en territorio negativo de 30-5.10-2.30-2 muestra que las expectativas de recesión están aumentando significativamente debido a los crecientes temores de estanflación. El 30y-5y no había estado en territorio negativo desde 2006.

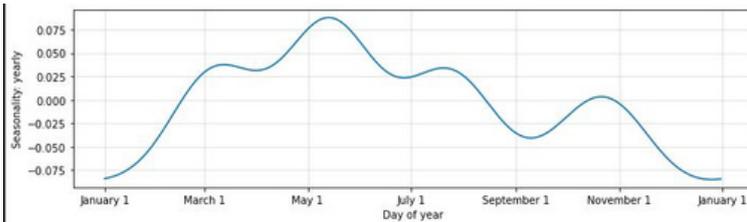


Históricamente, esta cifra augura una próxima recesión en los próximos 9 a 15 meses. Intentemos simular cuáles serán los niveles de tipos en 3 meses o más y tener una idea de los diferenciales de aquí al verano. (Objetivo alto /bajo 10%)

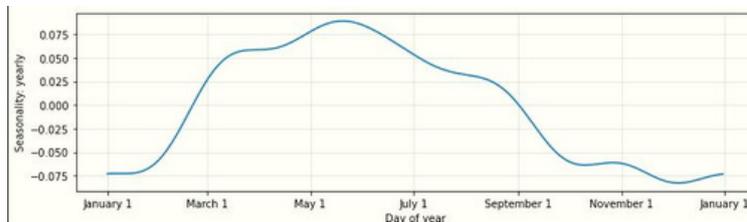
Taux US	Dernier Prix	Objectif Moyen	Objectif Haut	Objectif Bas
2Y	2.33	2.49	3.89	1.35
5Y	2.5754	2.49	3.89	1.34
10y	2.4751	2.41	3.41	1.55
30Y	2.58	2.52	3.27	1.85



TYX Saisonalité



TNX Saisonalité



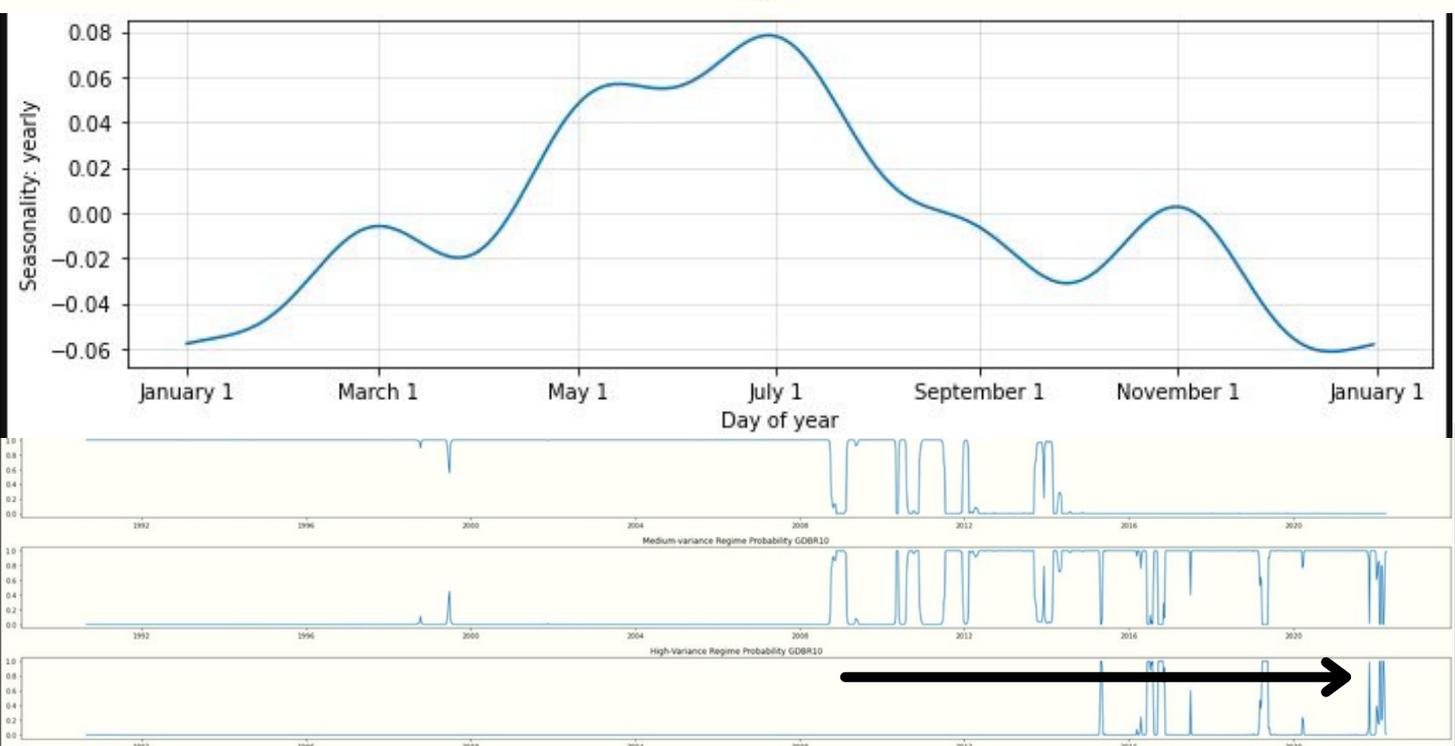
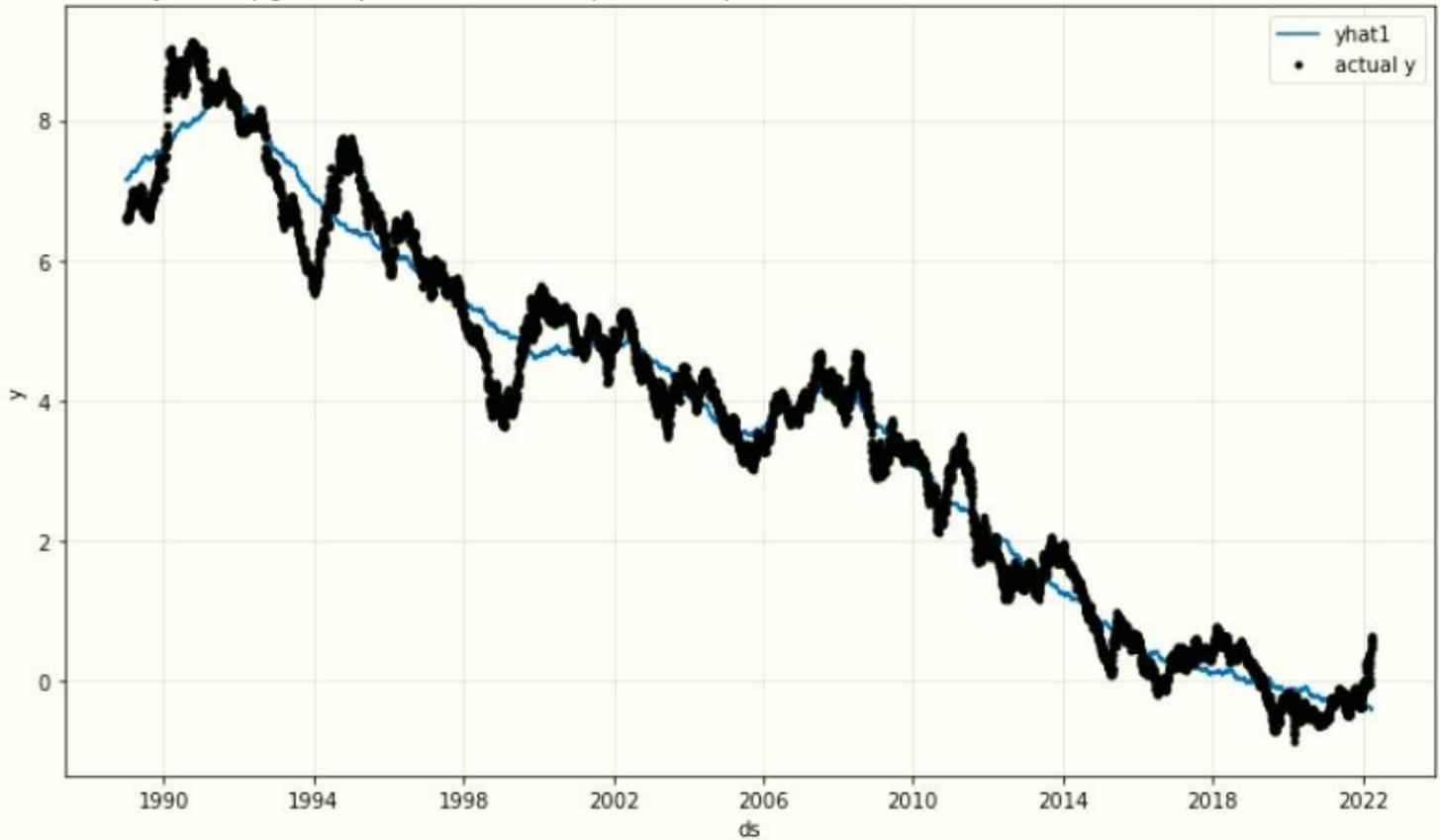
FVX Saisonalité

En nuestras diversas simulaciones vemos que el 2y y el 5y deberían dispararse la segunda semana de mayo hundiéndose cada vez más y acentuando la inversión de la curva frente a un 10 años y un 30 años más bajo en su alto objetivo.

Esto aumenta significativamente la probabilidad de que Estados Unidos vuelva a caer en recesión, a pesar del discurso del Presidente de la Reserva Federal, que sigue convencido de que la economía estadounidense es tan fuerte y resistente que podrá soportar un ciclo de ajuste monetario.

II - Crédito

El bono 10 años alemán debería seguir manteniéndose en territorio positivo, a pesar de la huida a 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



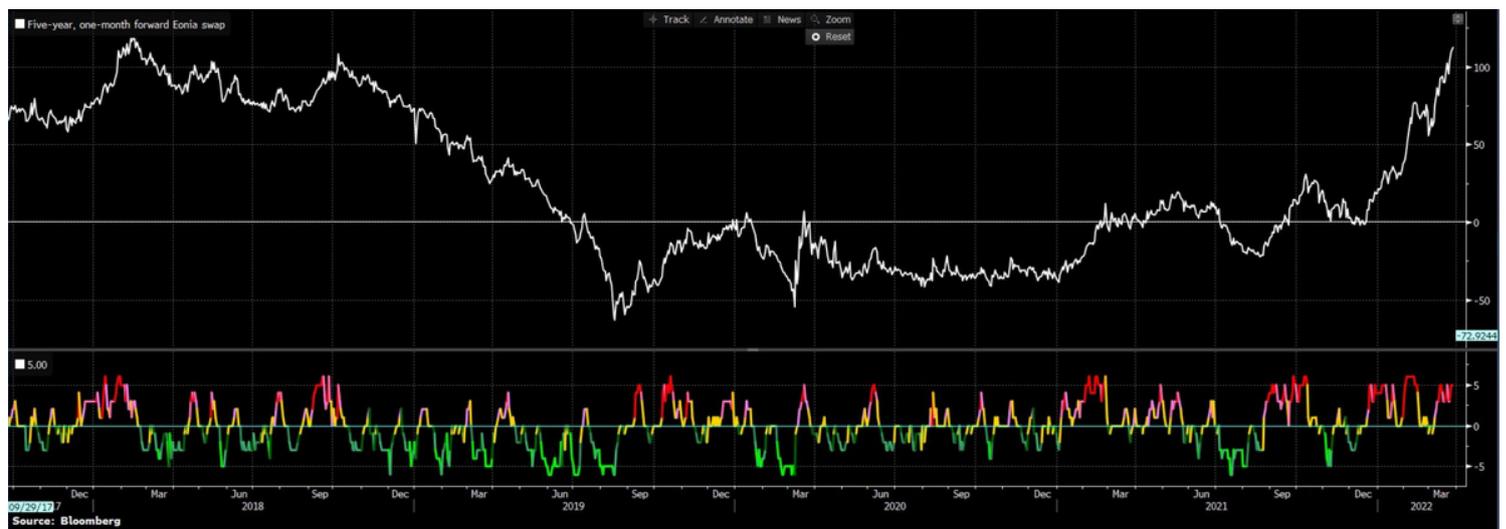
Contrat Bund vencimientos renovados

El mes pasado tuvimos un objetivo bajo de 159.6 que se alcanzó en la última semana de marzo. Los futuros están ahora muy por debajo de su promedio a largo plazo con indicadores muy estirados a la baja; podríamos ver un rebote hacia 167 en el corto plazo que es un nivel que corresponde al futuro "dead cross" de los dos promedios. Este retroceso suele ser una oportunidad para que los vendedores de corto vendan barato en previsión de una nueva zona de bajada.



JVR INVEST
GET HIGHER

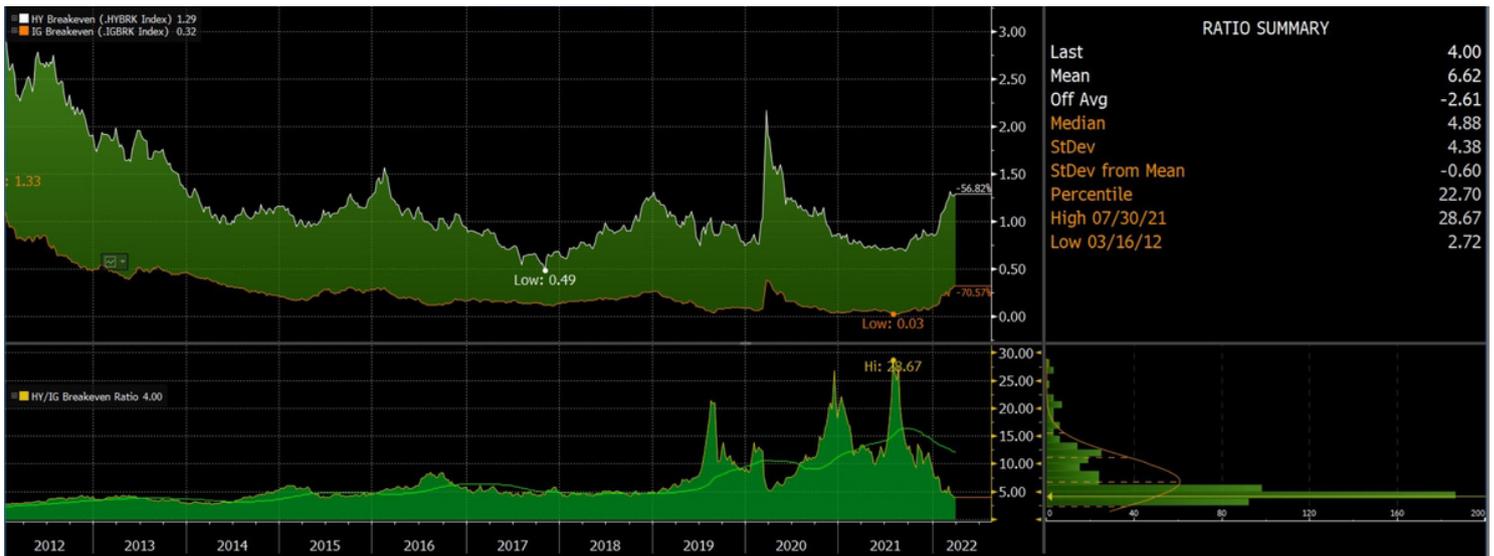
En el viejo continente, los operadores casi han duplicado su expectativa de una subida de tipos para alcanzar a finales de marzo casi 120 mientras que todavía estábamos en 60 a finales de febrero. A este nivel, se esperan no menos de 4 aumentos de la tasa mínima en los próximos 5 años. Pero la economía europea está debilitada por la crisis ucraniana y podría resultar mucho menos resistente que la economía estadounidense frente a un ciclo de ajuste monetario.





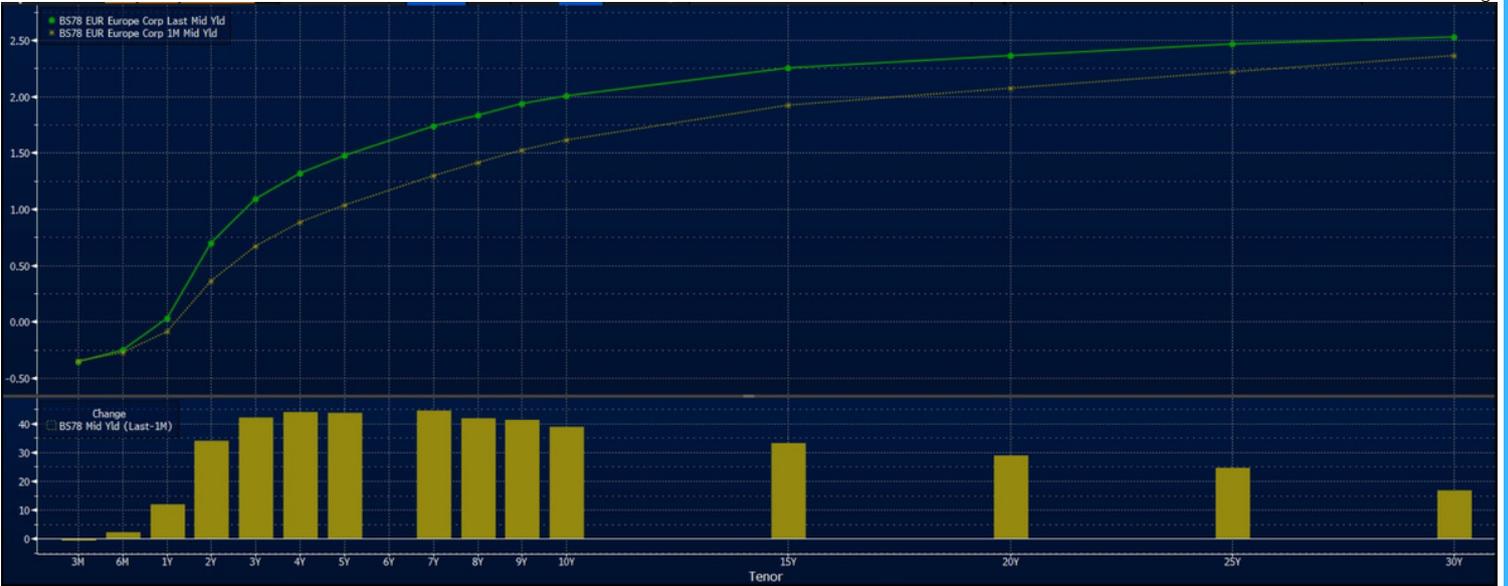
JVR INVEST
GET HIGHER

Las grandes descompresiones de volatilidad en el Bund han llevado a los breakevens de IG a niveles casi récord. Hoy, comprando IG en €, logramos obtener un colchón de protección de casi 32 pb frente a un aumento de tipos. Recordemos que en septiembre de 2021 el nivel de protección era de 0.03 ... La relación HY/IG ha llegado a 4, un punto que puede desencadenar compras baratas, ya que el grado de inversión gradualmente vuelve a ser realmente atractivo.



EUR IG Corporate Yield Curve Hoy- 1 mes

Source : Bloomberg



La venta masiva de bonos continuó en marzo. El aplanamiento de la curva condujo a salidas masivas en las zonas de 3-5 y 7-10 años.



EUR OAS High Yield Global (Bloomberg)

En el crédito High Yield las fases de descompresión son brutales pero no persistentes. Esto no significa que volvamos en un mes a los niveles de julio de 2021 sino que es muy probable que veamos una pausa con una fase de consolidación lateral. La única preocupación proviene de los promedios a largo plazo con pendientes positivas. Podríamos revivir para septiembre el escenario del año 2018 que terminó en diciembre con una capitulación para los gestores de crédito que habían visto reducido a cenizas su rendimiento anual durante la semana de Navidad. El umbral de 330 pb sigue siendo el punto de pivote a corto plazo.

El Move Index continua en un nivel récord



Sobre el modelo podemos ver que la última semana de marzo desencadenó una búsqueda de oportunidades en el compartimento IG OAS. Esto moderó la descompresión de la volatilidad violenta iniciada a finales de febrero. El Índice Move se mantiene en niveles récord, lo que aún es un augurio para un alto nivel de volatilidad para el compartimento de crédito este mes. Habrá que esperar un retorno por debajo de 100 para vislumbrar una verdadera calma.

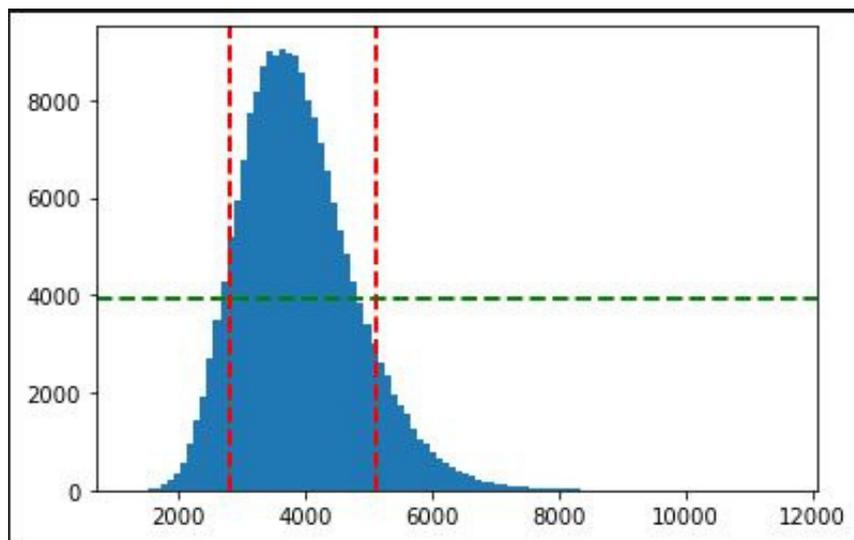
III- a-Mercados europeos.

El rebote del Eurostoxx 50 hacia los 4000pts parece validar el viejo soporte en resistencia. El mayor riesgo es que volvamos a una tendencia bajista a corto plazo para lograr una segunda etapa de declive hacia 3000pts. Los osciladores permanecen en su límite bajo, lo que limita este tipo de hipótesis por el momento. Pero será necesario mantenerse cauteloso en caso de ruptura del promedio a largo plazo en 3860pts.



Eurostoxx 50

Source : Bloomberg



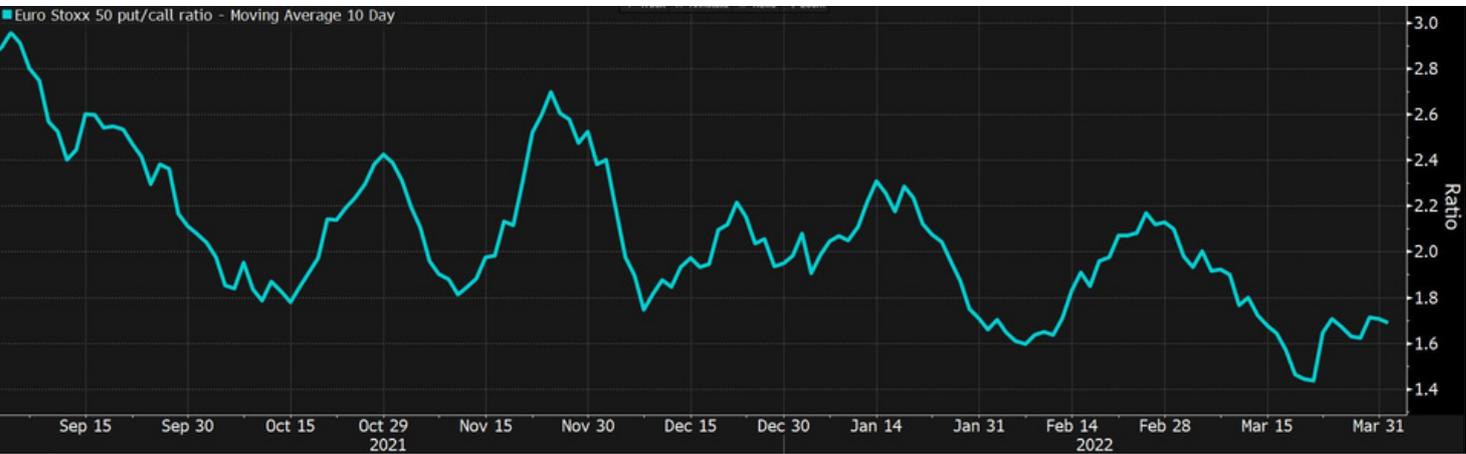
Top 10% : 5106.13
Bottom 10% : 2824.08

El riesgo máximo a la baja (10% de probabilidad) parece estar limitado a 2824pts. O los vendedores logran tomar el control y entramos en el mercado bajista, o entramos en un rango de negociación con una volatilidad promedio que no disminuye ya. Deberíamos tener una respuesta entre finales de abril y principios de mayo.



Vstoxx Source : Bloomberg

Liderado por los mercados estadounidenses, el Vstoxx ha vuelto a una zona más aceptable de volatilidad anticipada. Se espera que esta pausa continúe este mes situándose por debajo de 25. En la relación put/call, el rebote del índice ha llevado a compras de call baratas permitiendo que la ratio rebote ligeramente pero aún no hay un gran entusiasmo .



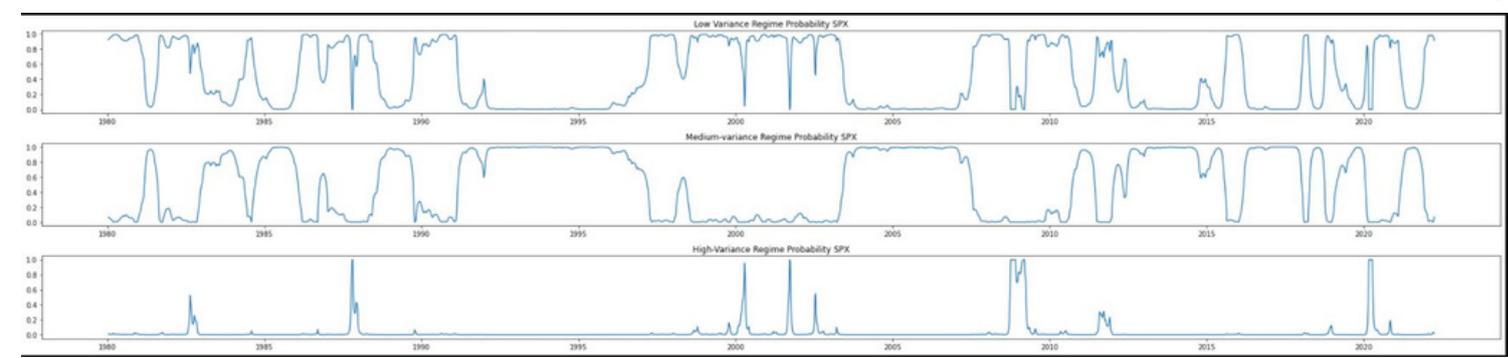
Put/Call Ratio (Source:Bloomberg)

III- b- Mercados Americanos.

Finalmente, no hemos atravesado el nivel de 4020pts en marzo. El promedio a largo plazo se fijó como objetivo coherente a la baja. El rebote en este último ha desencadenado muchas ventas de 'cortos', lo que permite que el índice regrese por encima de los 4500pts.



Source : Bloomberg



El rebote actual también ha permitido cambiar el régimen de varianza. De hecho, el período de baja varianza ahora debe ser favorecido, lo que también debería permitir que el Vix se asiente bruscamente en las próximas semanas. Por supuesto, nunca somos inmunes a un evento que venga a sorprender a los mercados nuevamente, pero por el momento el precio del mercado se estabilizaría durante el mes en curso.

El mes pasado, el Índice Macro Citi se recuperó en conjunto con el índice insignia de la Bolsa de Valores de Nueva York S&P 500. Pero el momentum está mal orientado, lo que augura una nueva fase de declive que también podría afectar al S&P 500.

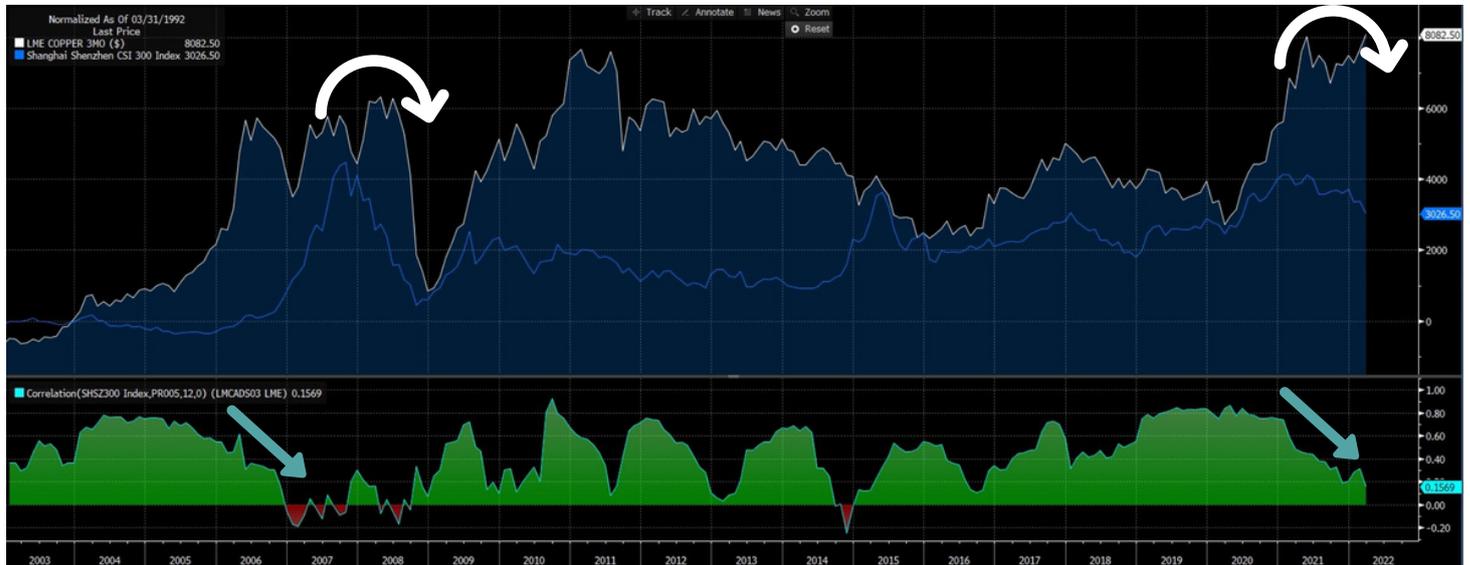




JVR INVEST
GET HIGHER

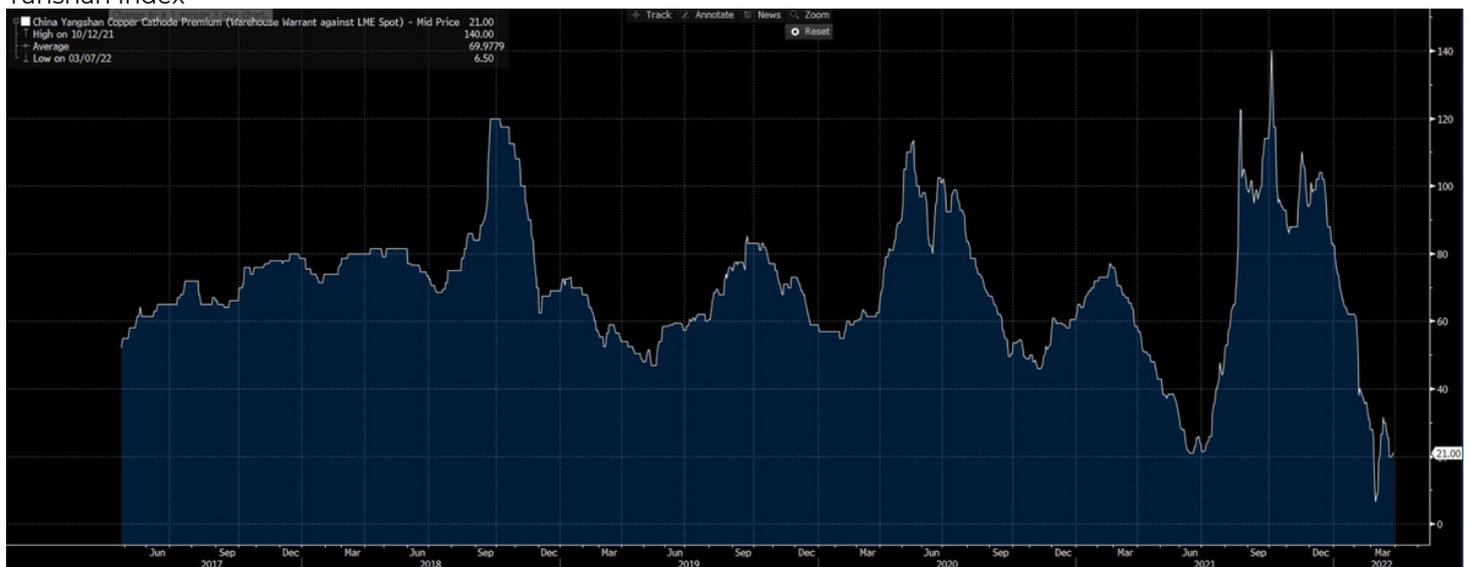
IV. Metales de base y Metales preciosos

- Cobre.



Los nuevos confinamientos en China han afectado a los depósitos en Shanghai, lo que tiene el efecto de reducir las existencias entregables y la participación en el mercado. El cobre premium de Yangshan, que refleja el nivel de importación de cobre en China, está cerca de sus niveles más bajos.

Yanshan Index



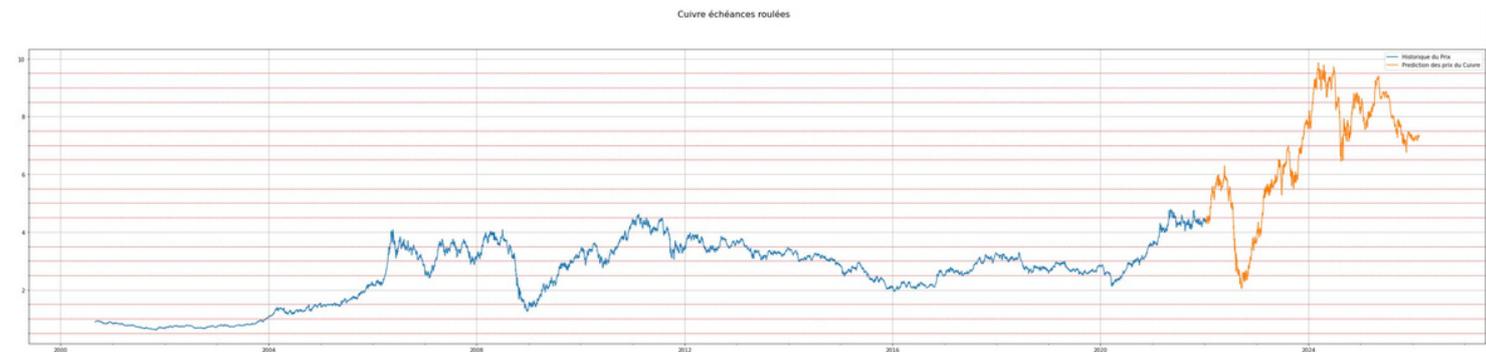
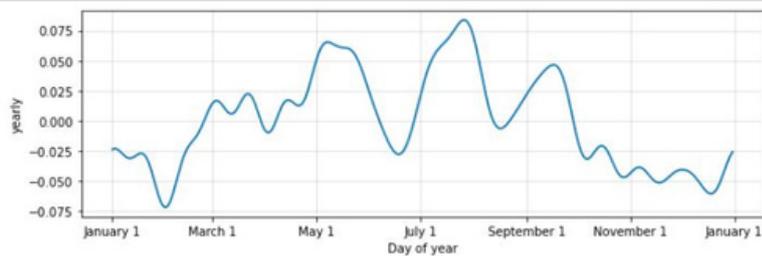
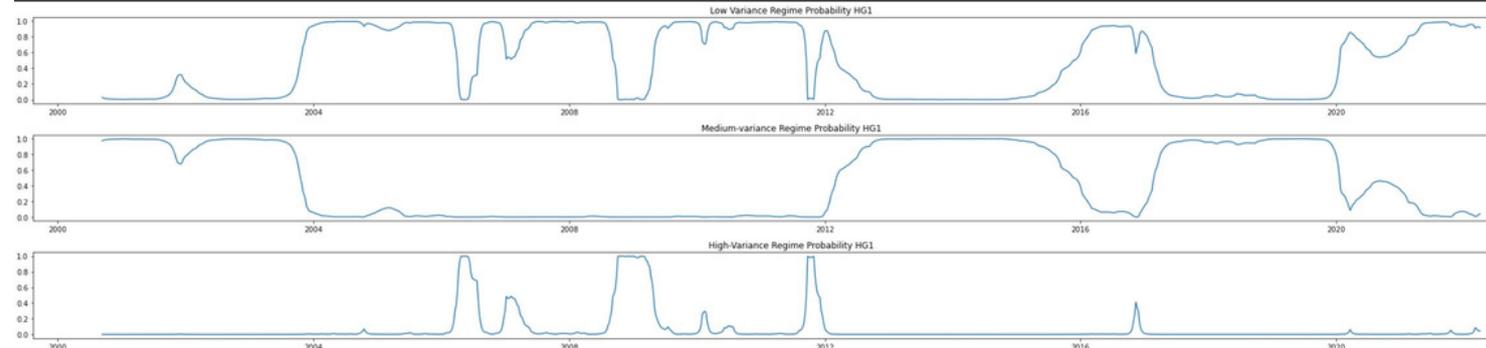
Todas estas consideraciones están empujando a los inversores a revisar a la baja sus expectativas sobre los precios del cobre.



JVR INVEST
GET HIGHER



El cobre parece haber alcanzado sus límites de aumento, impulsado por los bloqueos en la región de Shanghai principalmente. Es probable un rango de negociación para abril, pero tengamos en cuenta que el pico del aumento podría verse entre julio y agosto, lo que correspondería a una relajación de los bloqueos en China gracias a las temperaturas más cálidas. Si la tendencia se invirtiera, 350 debería ser el objetivo.

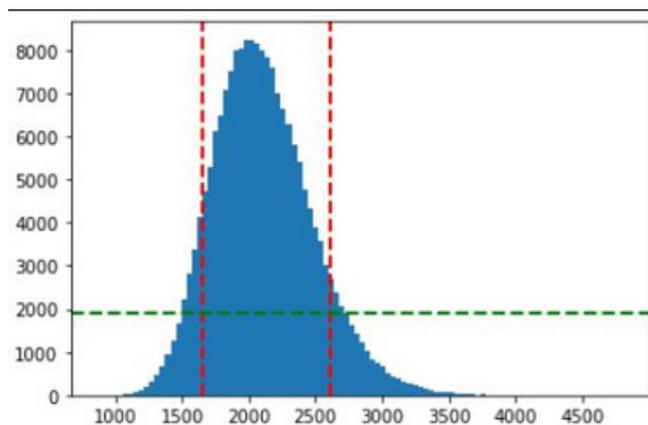
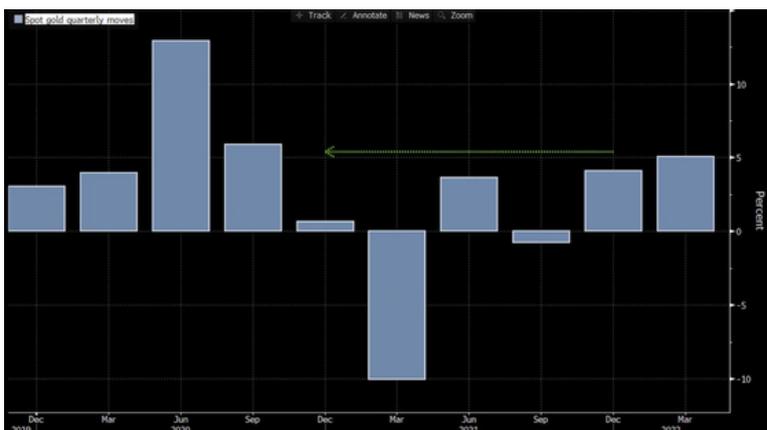




JVR INVEST
GET HIGHER

- Oro.

El oro, que se había beneficiado de un renovado interés en las tensiones ruso-ucranianas, se ha ido consolidando desde que las negociaciones entre los dos países han comenzado. Sin embargo, el oro registró su mayor ganancia desde septiembre de 2020 en el primer trimestre, prueba de que los inversores siguen preocupados por el retraso entre la inflación y el ciclo de ajuste monetario iniciado por la Reserva Federal.



Top 10% : 2604.8
Bottom 10% : 1656.97

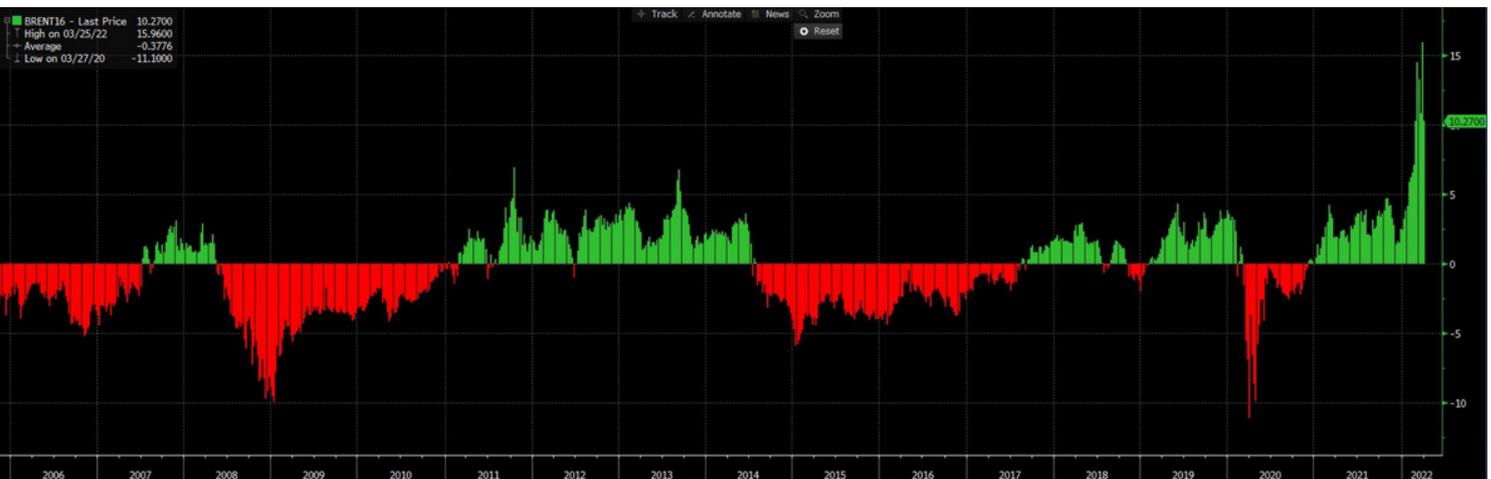
En nuestro escenario para el próximo mes anticipamos una fase de negociación entre \$ 1870 y \$ 2109. Tenemos un 10% de posibilidades de tocar 1657 o 2604, lo que deja a los operadores en espera con respecto al riskreward. Además, en el siguiente gráfico vemos que los indicadores tienen grandes dificultades para seguir la tendencia



V- Energía



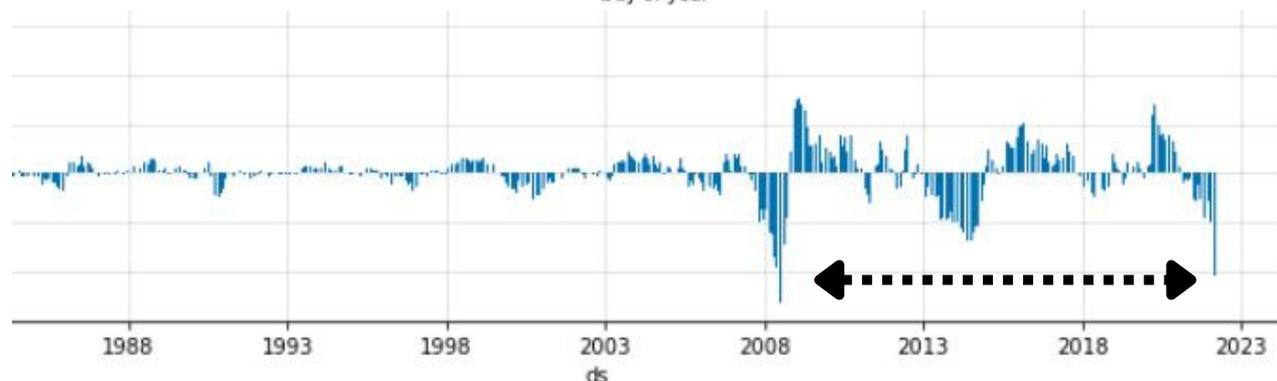
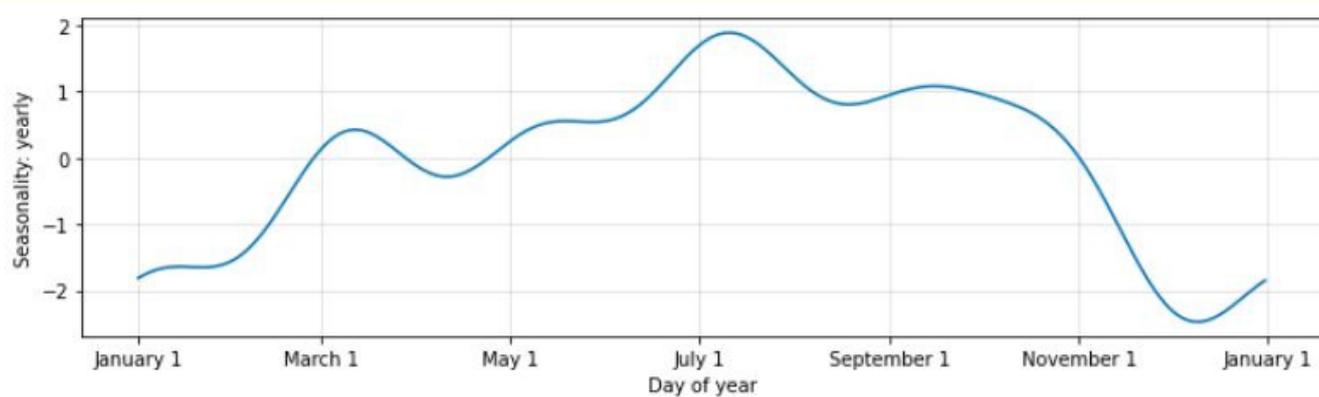
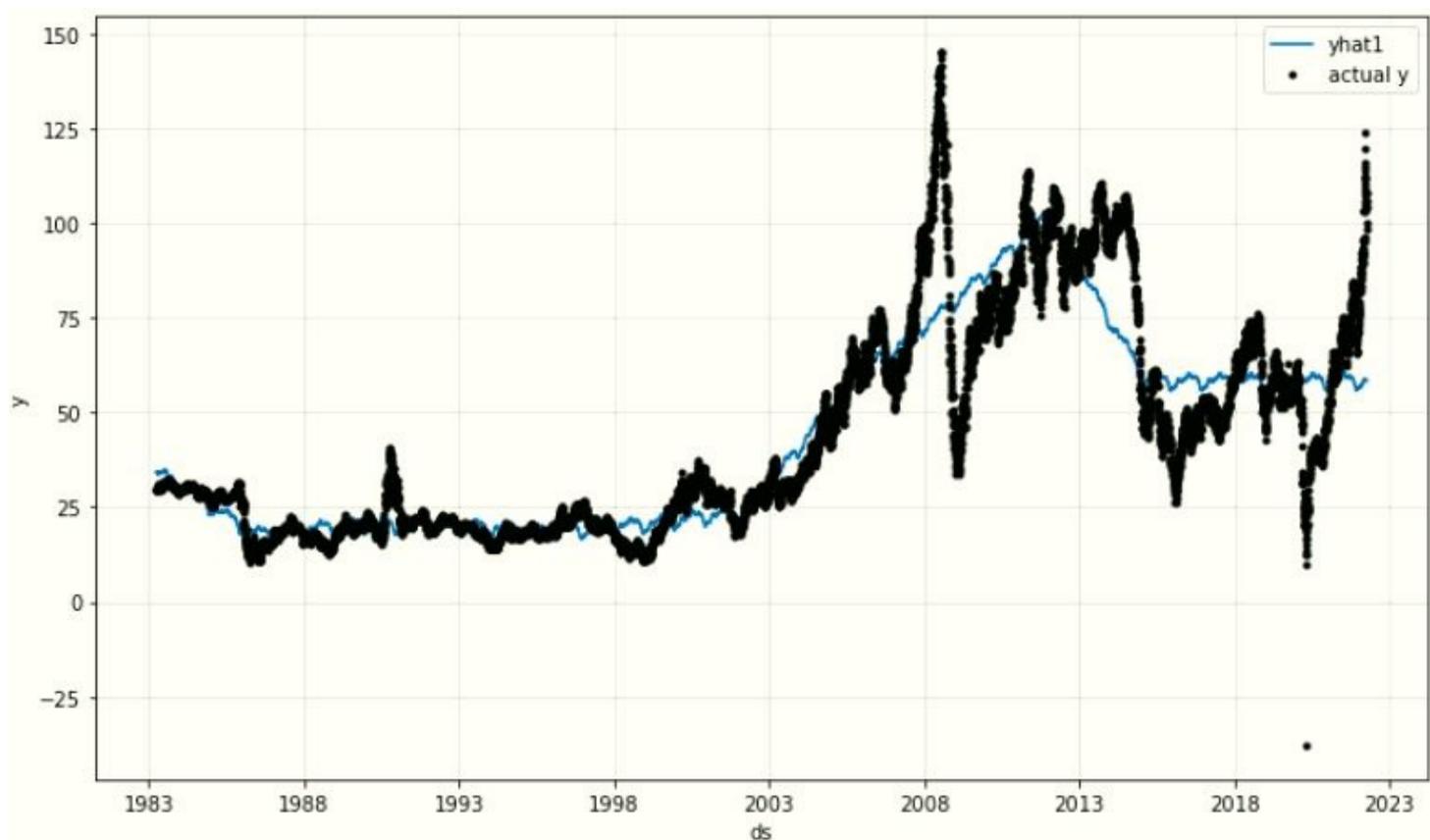
El petróleo ha caído ante las señales de que la administración Biden planea volver a explotar las reservas estadounidenses para combatir la creciente inflación y la escasez de suministro después de la invasión rusa de Ucrania. El WTI cayó más de 5 % para cotizar a casi 102 dólares por barril, reduciendo las ganancias por cuarto mes.



En el diferencial "front month" vs "6 meses", está claro que la liberación de las reservas estratégicas de Estados Unidos ha reducido las tensiones a corto plazo, pero esto todavía está muy por encima del nivel de diferenciales promedio que prueba que la solución a largo plazo aún no se ha encontrado.

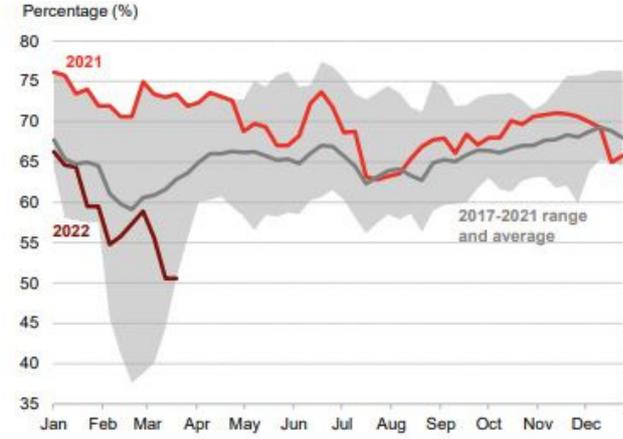


El golpe final realizado por el crudo a finales de marzo parece marcar el punto más alto anual. Por lo general, este tipo de aceleración refleja las fases finales de las tendencias ascendentes. A nivel del ciclo, observamos que la corrección debería durar hasta mediados de abril.

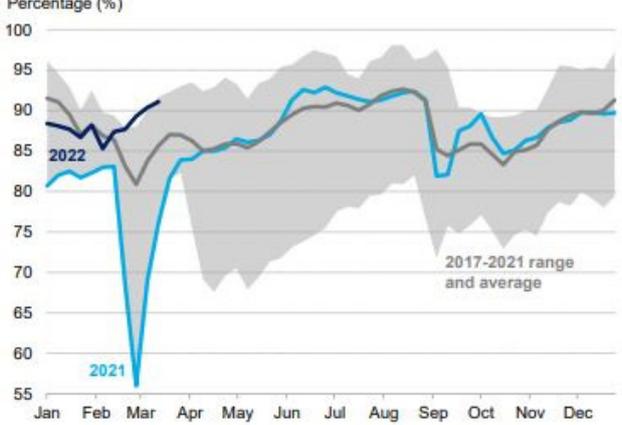




China



US

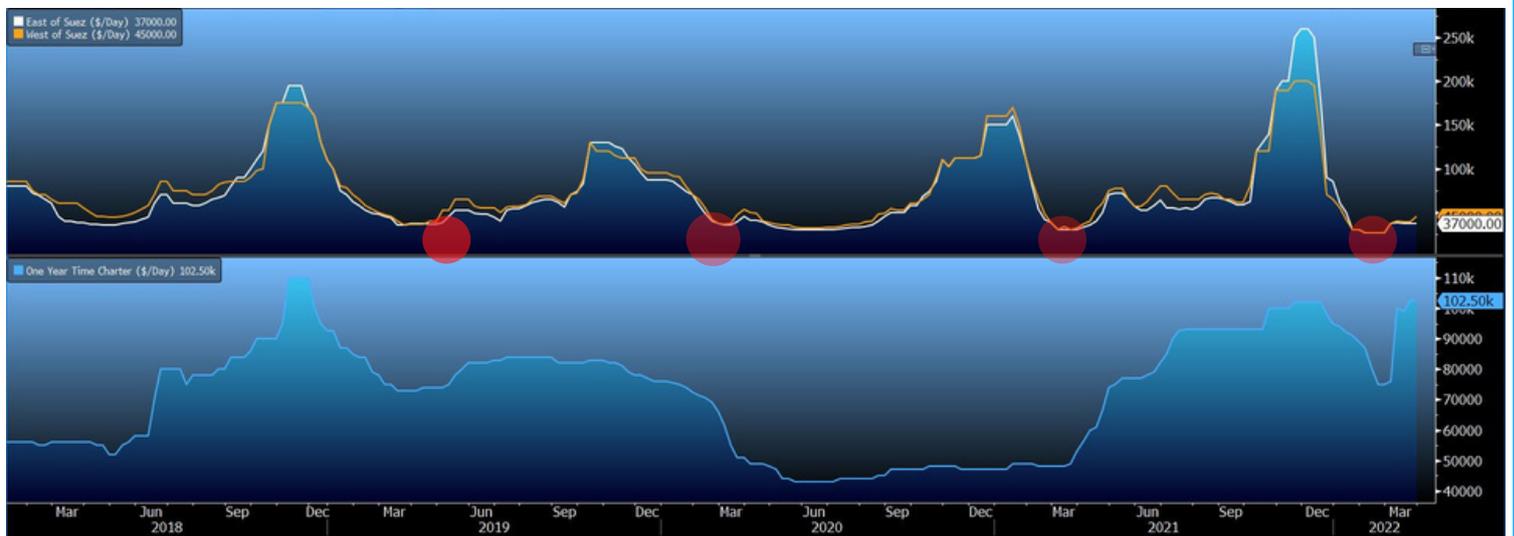


La capacidad de uso en China está en su nivel anual más bajo, muy por debajo de 2021 y por debajo de su promedio en los últimos 5 años. Los confinamientos masivos en las regiones y periferias de Shanghai están impidiendo que las refinerías independientes operen. Por el contrario, Estados Unidos está muy por encima de su promedio estacional coqueteando con el límite superior de su desviación estándar.

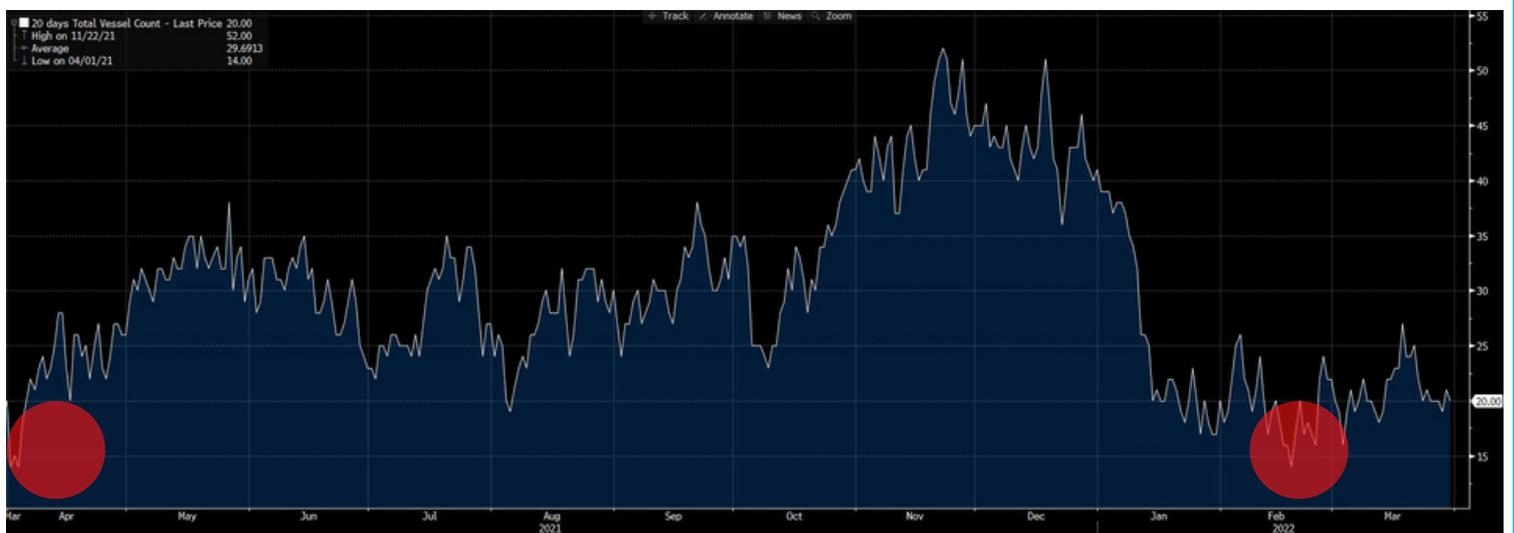


Técnicamente, el movimiento por debajo del umbral psicológico de \$ 100 debería empujar a los operadores a aumentar sus posiciones a corto plazo. El precio promedio implícito es de alrededor de \$ 85 para el próximo mes.

Nat Gas & LNG



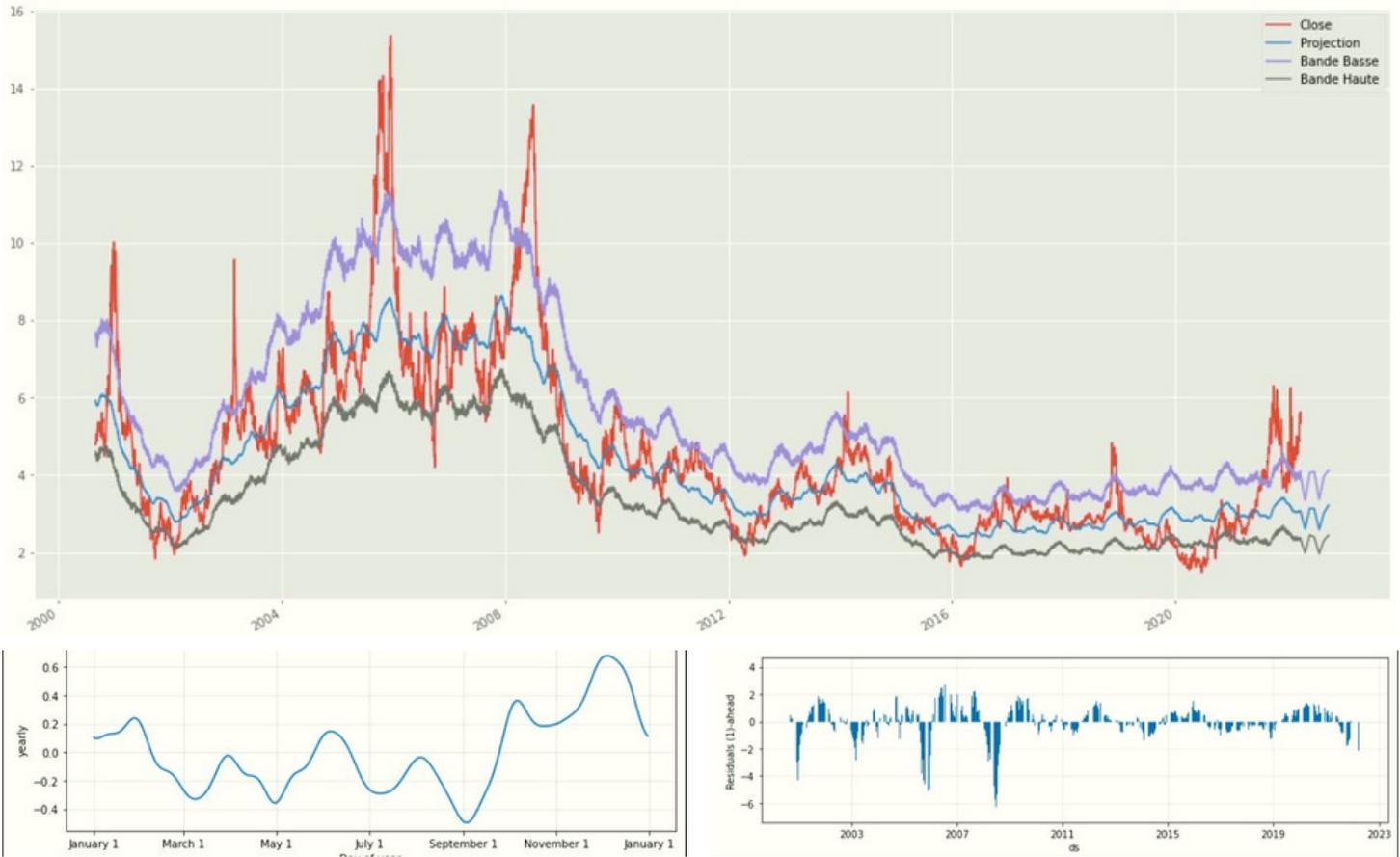
El LNG Sport Rate continúa manteniéndose en un nivel muy bajo en línea con su ciclo (Baja actividad en marzo-abril). La One Year Time Charter se recupera a su máximo anterior de fin de año 2021 en \$ 102 500 / día.



Después de una explosión a mediados de marzo, el número de buques cisterna de GNL (>70000 cúbicos) parece estable también en línea con la frecuencia estacional. Pero hay otro culpable de esta falta de actividad, el precio del gas en sí. De hecho, pocos países se inclinan a pagar el alto precio actual, además del precio del transporte, que aumenta muy rápidamente con el aumento de los precios de la energía.



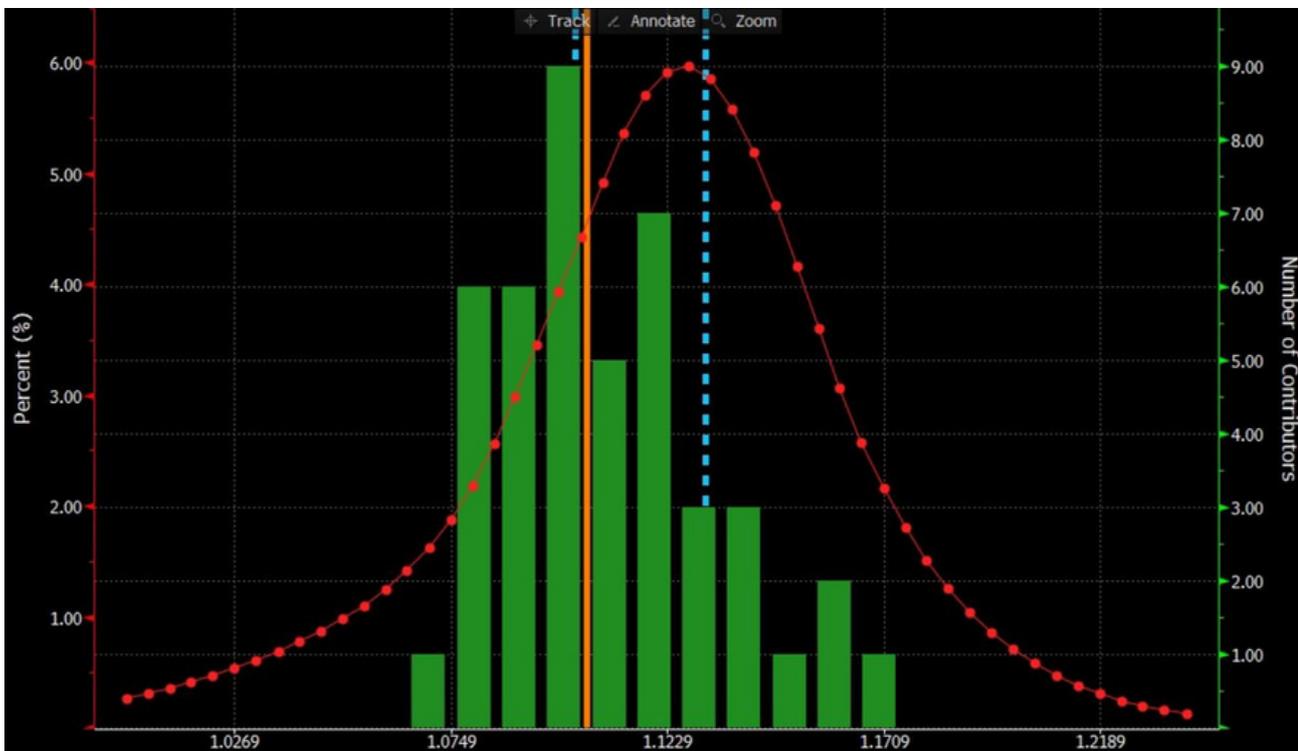
JVR INVEST
GET HIGHER



A pesar del conflicto en Ucrania y las diversas amenazas de cortar el suministro de gas de Rusia, vemos que el mercado es Toppish y que debería entrar en una fase de consolidación a corto plazo. En esta eventualidad, se estima que debería volver al umbral de \$ 5 por BTU. Si las temperaturas de primavera estuvieran muy por encima del promedio en las próximas semanas, incluso podríamos estimar un retorno a \$ 4.60.



VI- Forex



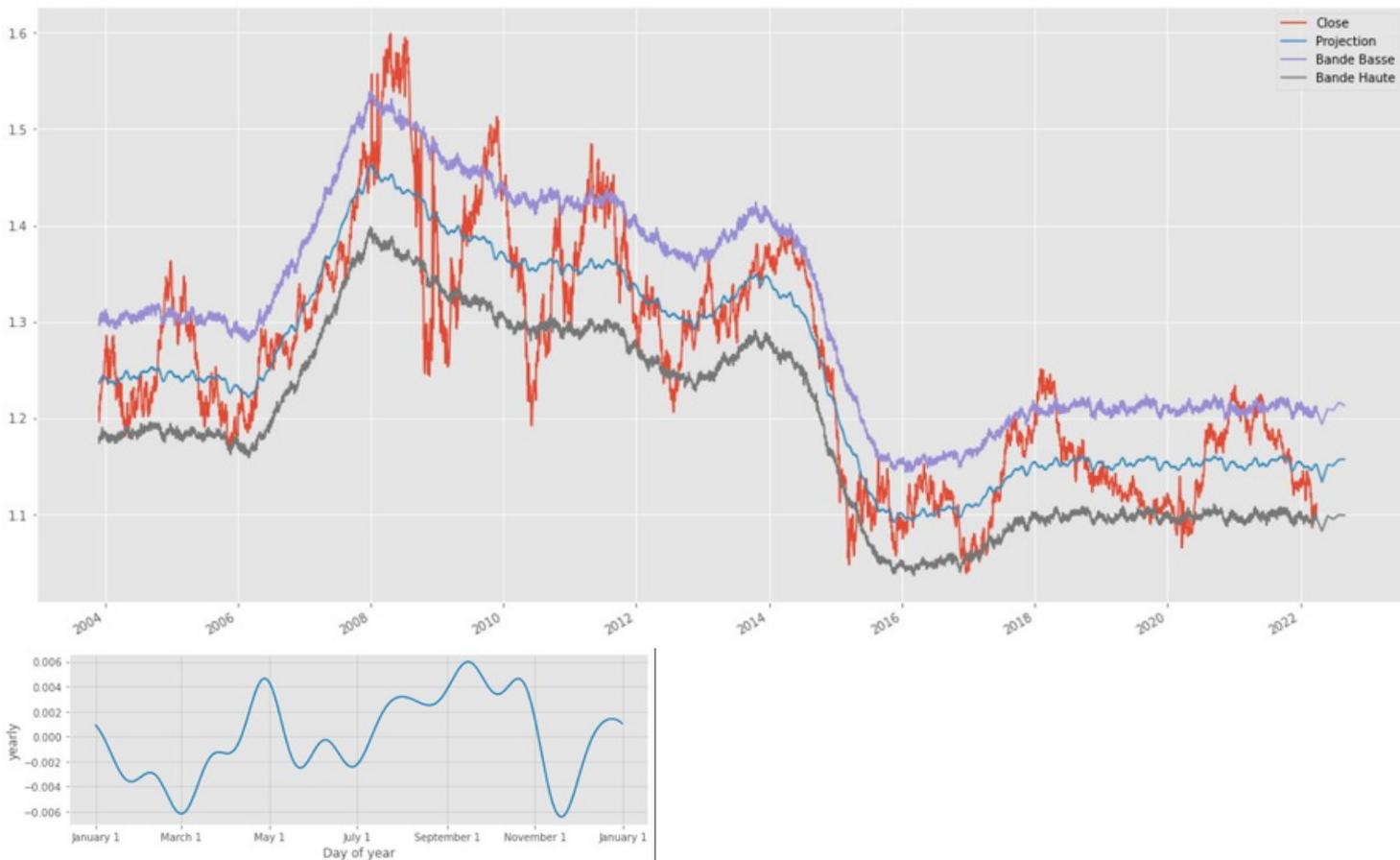
Los pasos positivos anunciados por Rusia y Ucrania después de las negociaciones en Turquía han reavivado el interés en la moneda del viejo continente.



Técnicamente, el rebote desencadenó una señal de compra. El potencial alcista sigue siendo bastante limitado con un objetivo máximo de 1.1430. La divergencia alcista en algunos indicadores apoya la hipótesis de un rebote a corto plazo.



JVR INVEST
GET HIGHER



El mes pasado habíamos señalado que el rebote del par debería comenzar a mediados de marzo. Hoy en todos los vencimientos a 1,3,6 meses vemos una reversión alcista que debería durar hasta finales de abril.

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.