JVR INVEST
GET HIGHER

Mayo 2022

Newsletter

JVR INVEST
GET HIGHER

Mensaje del CEO

Estimados lectores,

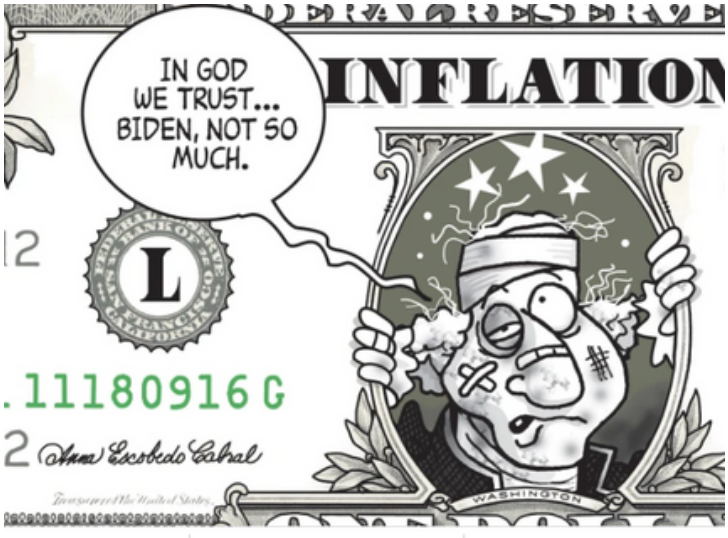
Por fin la Reserva Federal de los Estados Unidos actuó en los mercados con un aumento en los tipos directores. Si los mercados ya habían asumido este cambio en la política monetaria, la confirmación les está haciendo reaccionar de forma exagerada con caídas significativas. No estamos en 2008; esta vez la crisis no es financiera (los bancos están con una excelente solvencia). La inflación que podría ser una consecuencia de la emisión de dinero fiduciario, las compras de acciones y la deuda corporativa por parte de los banqueros centrales debe ser absorbida. Hemos caído en un exceso de ventas con empresas que están volviendo a precios atractivos.

El comercio internacional sigue siendo penalizado por China cerrada por el Covid y endureciendo su tolerancia a las libertades en Hong Kong. La guerra en Ucrania parece estar en un status quo sin avanzar posiciones y es probable que continúe sin un resultado claro. Este es un factor desestabilizador para Europea y para las materias primas, especialmente con la perspectiva de la próxima subida de tipos por parte de la BCE.

Cuidado también con los países altamente endeudados de Europa que pueden notar este cambio de ciclo (tenemos en la Eurozona países como Italia y España que dependen de las compras del BCE para el emisión de su deuda nacional).

Las criptomonedas también están empezando a sentir el efecto de los tipos positivos puesto que una de las razones de su impulso fueron las tasas de interés negativas.
Nos mantenemos en un escenario muy cauteloso con una mirada atenta a la evolución de ciertas empresas que pueden ser muy interesantes a medio plazo.

Cuídense mucho, esperamos volver a verles pronto.

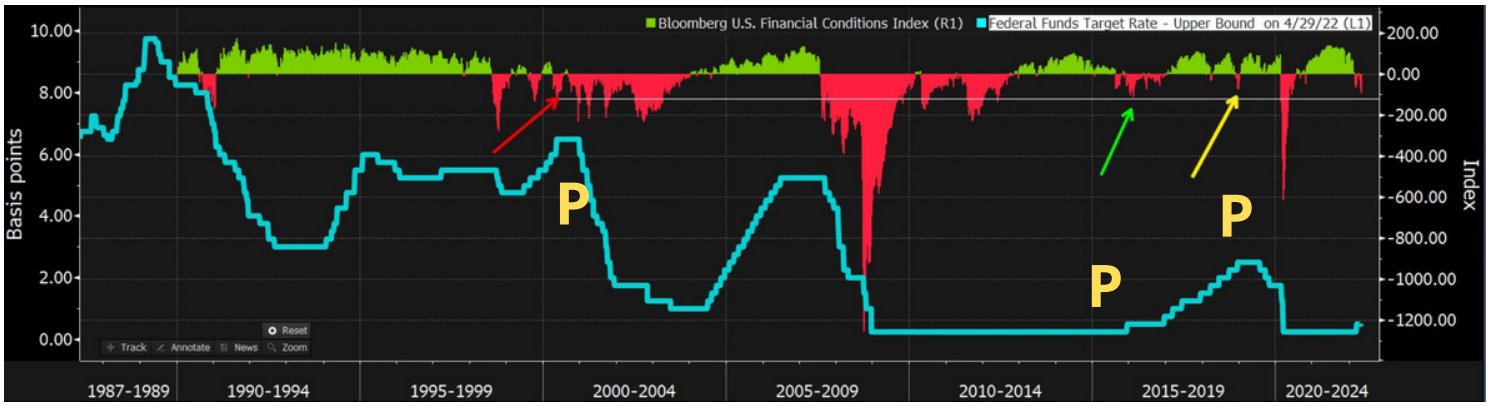


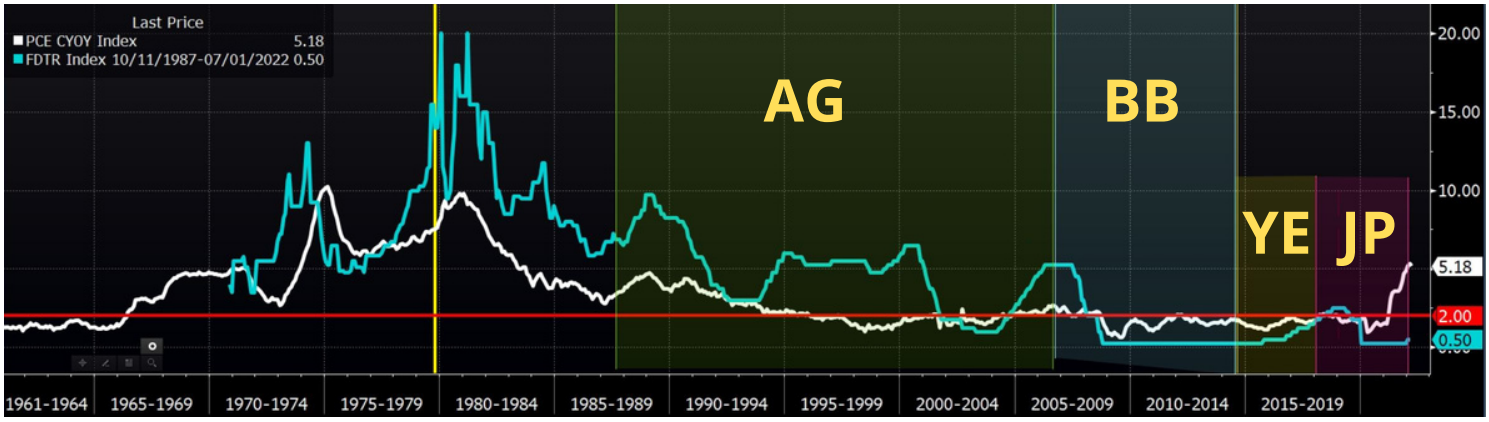
Joaquin Vispe

I - Punto Macroeconómico

A medida que continúa el conflicto ruso-ucraniano, los precios de las materias primas se están disparando y ahora se mantienen en niveles altos que amenazan las esperanzas de una inflación transitoria. Sin embargo, para todas las circunstancias hay un nivel de acomodación. Para el petróleo, por ejemplo, las refinerías que conocen su mercado interno saben muy bien que están asumiendo grandes riesgos por encima de un cierto nivel de precios. Lo mismo ocurre con los productores de trigo franceses que, al precio actual del trigo, no encuentran compradores ni en cantidades muy pequeñas. Por lo tanto, es muy posible que en los próximos dos meses aparezcan excedentes masivos de existencias en materias primas que han mostrado aumentos espectaculares. Esta es una buena noticia para la inflación esperada en la segunda mitad del año, ya que en este caso debería corregirse a la mitad y permitir a los bancos centrales reducir su ritmo de alzas de tipos.

Además, es poco probable que la Fed realmente se apresure a subir los tipos porque históricamente, su ciclo está muy vinculado a las condiciones financieras como se muestra en el gráfico a continuación. El Índice de Condición Financiera ya se ha estado deteriorando durante 2 meses...hay poco espacio para que las próximas alzas de tipos acentúen el deterioro del índice.

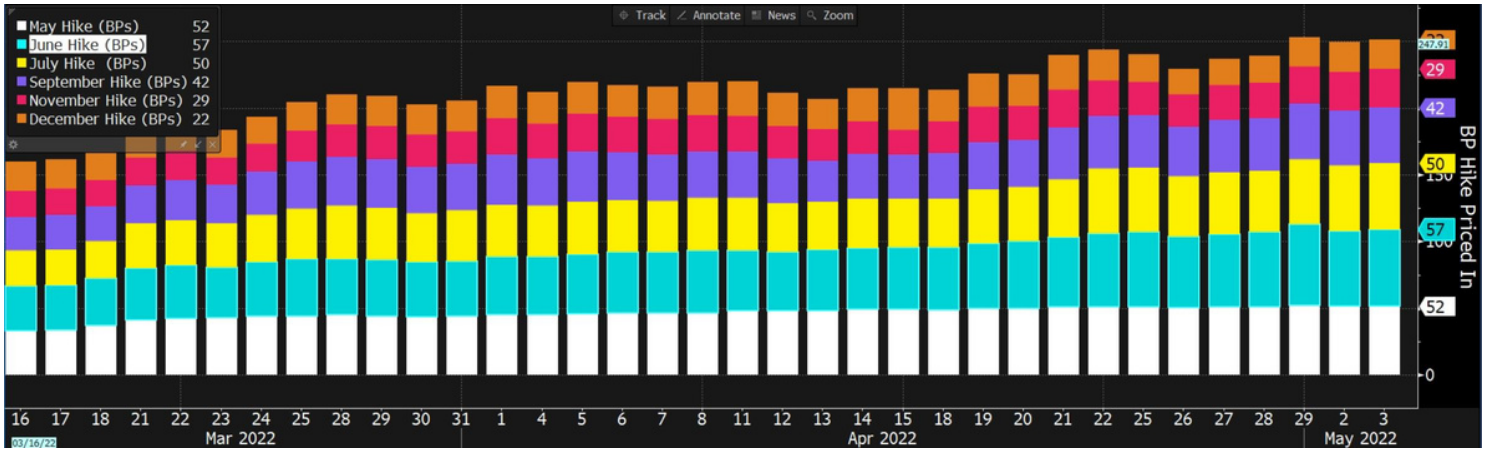




Jerome Powell es el segundo presidente de la Fed que tiene que manejar un nivel tan alto de inflación desde Alan Greenspan en 1989-1990. La única diferencia con el período de los noventa es que los tipos son excesivamente bajos esta vez.

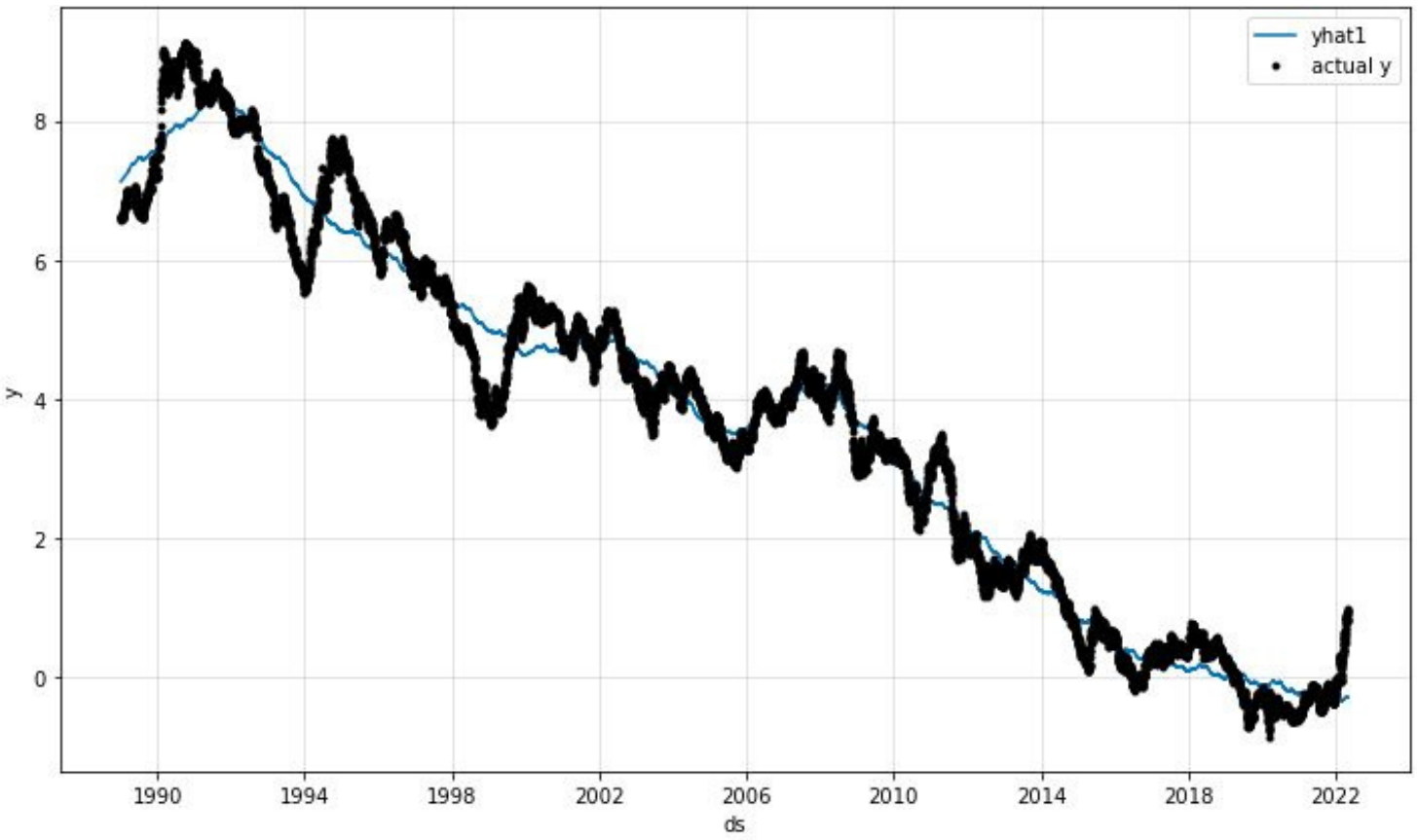
Históricamente, es cierto que una duplicación de los precios de la energía siempre ha llevado a fases de recesión más o menos cortas. ¿Será lo mismo esta vez?. Creemos que el nivel actual sigue siendo aceptable, ya que estos son niveles con los que vivimos durante más de cuatro años entre 2010 y 2014. Los precios tendrían que dispararse hacia $ 125 / $ 135 durante un período de al menos tres meses para impactar significativamente el crecimiento.

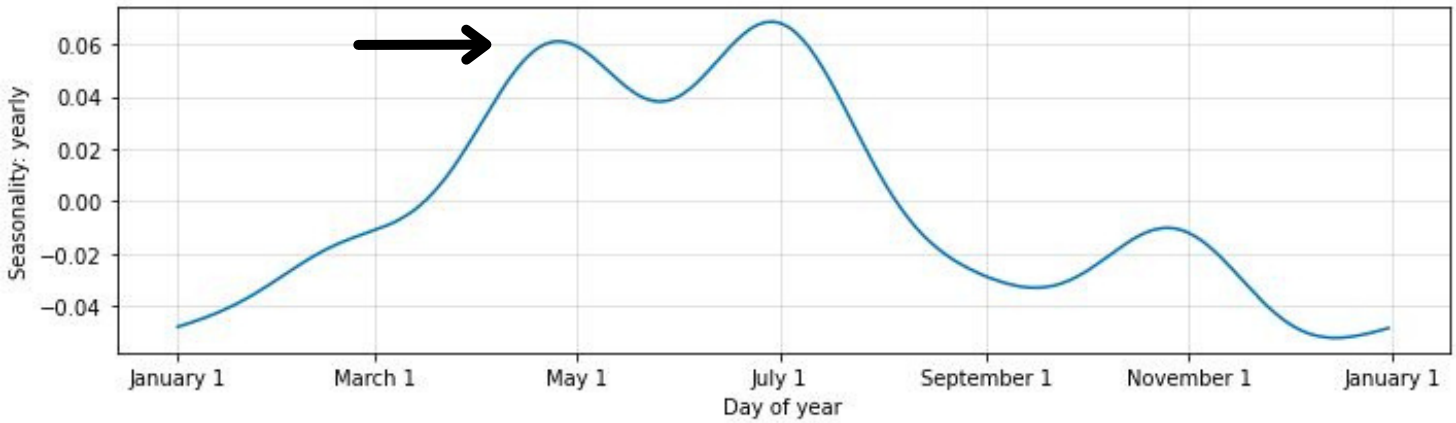
Pero el mercado parece esperar una espiral inflacionaria para el segundo trimestre en vista de estas expectativas de aumentos de 50 pb para las próximas 2 reuniones de la Fed. Si la Fed pusiera en marcha estos aumentos, es seguro que el crecimiento entraría en 'aterrizaje forzoso'... pero detrás de ella estará la excusa de los precios de la energía y de todas las materias primas como chivo expiatorio.



II - Crédito

El bono alemán a 10 años parece haber alcanzado su objetivo del 1%. El potencial de crecimiento a corto plazo es ahora limitado. Se necesitaría un anuncio de choque del BCE para tener una nueva extensión del aumento, pero en vista del entorno actual parece difícil para la señora Lagarde hacer este tipo de elección estratégica.



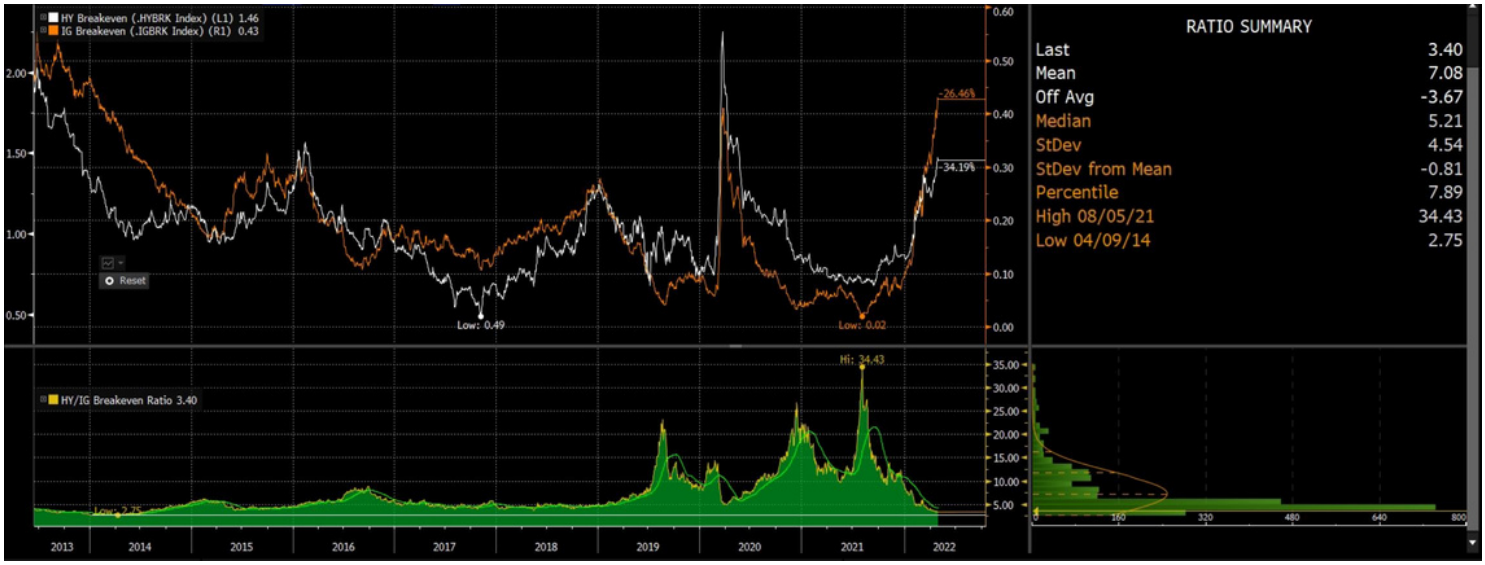


Bund contrato de vencimientos renovados .

Actualmente, el contrato cotiza por debajo del umbral de 155. Vemos esto como un exceso bajista en el fin de semana. Esta es una anomalía que también es una excelente oportunidad para ir largo con un primer objetivo en 161. 8. Es muy raro tener en el Bund un nivel de sobreventa como este, hay que aprovecharlo...

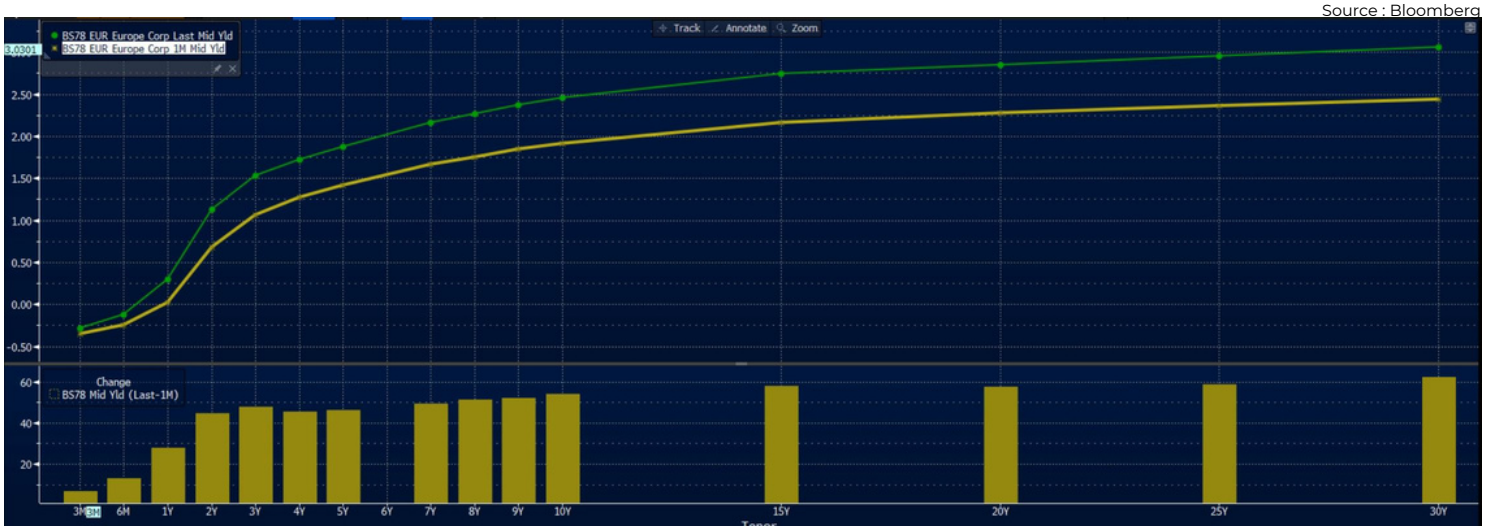
Los traders continúan pensando que las expectativas de tipos para los próximos 5 años pueden ir más allá de los 150 pb (6 alzas de tasas) como si el escenario de estanflación que mencionamos hace unos meses pudiera hacerse realidad y llegar a establecerse de manera sostenible en Europa. Esto nos parece una gran exageración, y las futuras reuniones del BCE deberían moderarlo.

Con un bono alemán a 10 años en el 1%, el deterioro de los diferenciales IG y HY continúa. Como resultado, su ratio se está acercando a su nivel histórico en 2,75, que se alcanzó en abril de 2014. Con un ratio de 3,4x, está claro que el Grado de Inversión ha corregido significativamente su nivel de Breakeven en comparación con el High Yield. Con 43bps de protección contra bunds, encontramos, por primera vez, los niveles de 2014.



EUR IG Corporate Yield Curve Hoy - 1 mes

Source : Bloomberg



La carnicería de bonos continuó en abril. El aplanamiento de la curva ha llevado a desenganches masivos en toda la curva.

EUR OAS High Yield Global (Bloomberg)

El sector europeo de high-yield sigue siendo volátil pero más contenido que a principios de año. El rango ahora es del orden de 50bps. Salvo un shock excepcional, no vemos que los diferenciales se disparen por encima de los 410 pb. Ahora apuntamos a un retorno a 330bps al principio y luego a 283bps para fin de año.

El Move Index continua en un nivel máximo

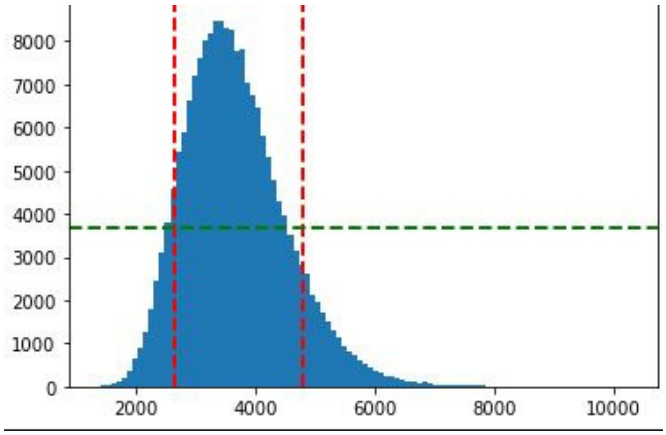
El Move Index preocupa: incluso durante el período de Taper Tantrum de Ben Bernanke no habíamos visto tales expectativas de volatilidad. Realmente será necesario que los gobernadores de los bancos centrales cuiden sus discursos porque a este nivel el más mínimo error de puntuación puede llevar a un cataclismo en los mercados. Además, habrá que convencer sobre la política monetaria actual sin alterar la confianza otorgada en los bancos centrales porque no habría peor escenario que una pérdida de confianza de los inversores en estas instituciones.

III- a-Mercados Europeos

El índice insignia de las bolsas europeas parece estar entrando en una fase de consolidación lateral acompañada de una alta volatilidad. En el fin de semana, los indicadores ya están bajo presión. Por lo tanto, en caso de grandes ventas para el mes de mayo esperamos un objetivo bajo en 3600pts.

Eurostoxx 50

Source : Bloomberg



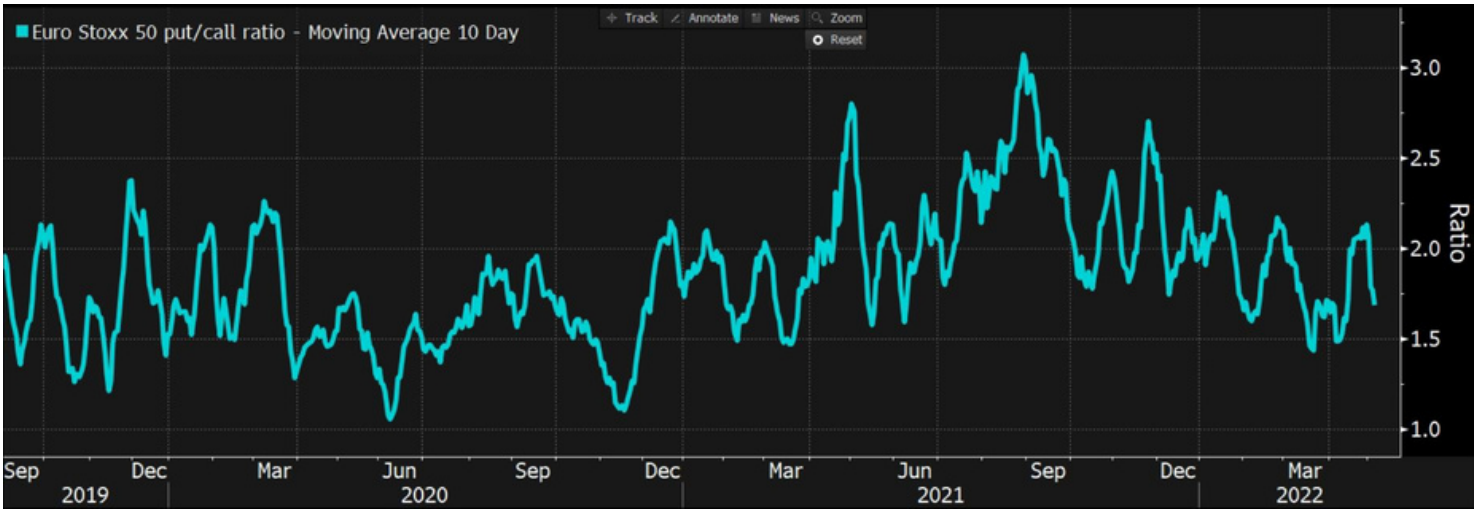
Top 10% : 4799.23
Bottom 10% : 2653.22

A largo plazo, el riesgo a la baja puede llevar el índice Eurostoxx a 3000pts o incluso un poco más bajo. Pero el potencial alcista ahora se está volviendo más atractivo, lo que nos está empujando a comprar acciones europeas este mes.

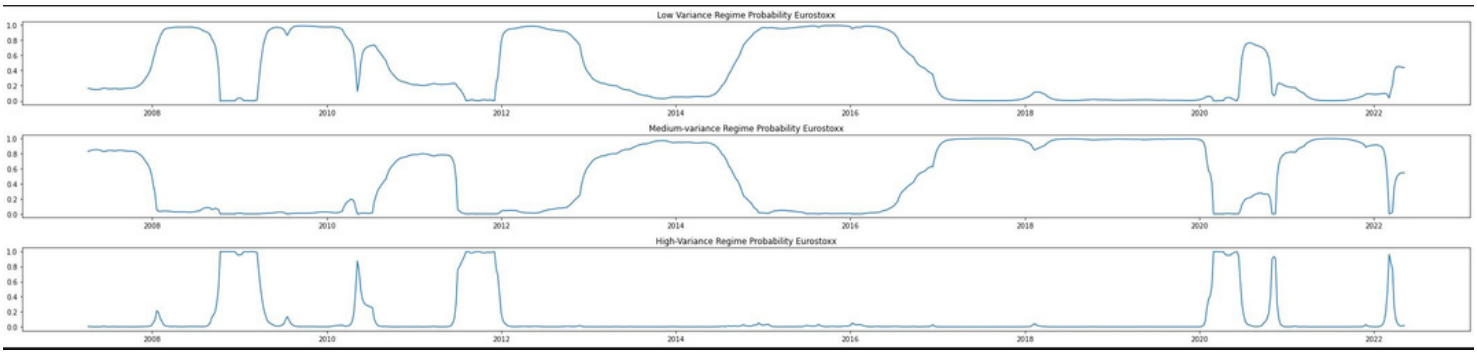
Vstoxx

Source : Bloomberg

Los diversos movimientos alcistas y bajistas han alimentado el aumento en el Vstoxx que actualmente se mantiene por encima de 30. Las incertidumbres en torno al crecimiento en Europa siguen haciendo que los agentes sigan inquietos y aumenten mecánicamente la volatilidad implícita. Sin embargo, la demanda de protección ha ido disminuyendo desde finales de abril, coincidiendo con el cambio en el régimen de varianza del índice.



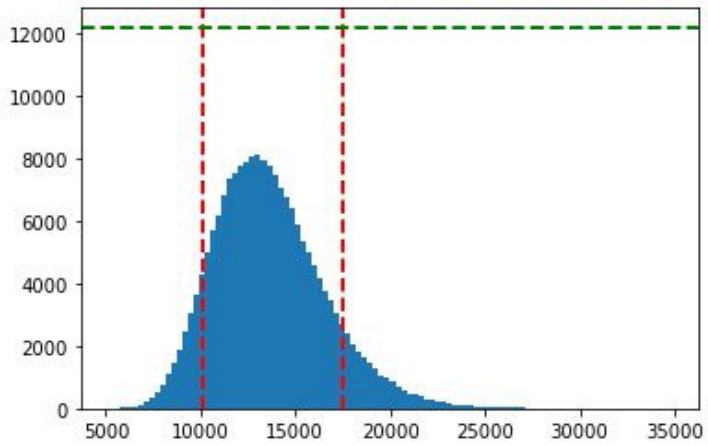
Put/Call Ratio (Source:Bloomberg)



III- b- Mercados Americanos.

Este mes nos centraremos en el Nasdaq que es un poco el índice que ha estado llenando las noticias durante cuatro semanas. Con una caída de más del 23,3% desde sus máximos en noviembre de 2021, el índice insignia de la tecnología estadounidense realmente está sufriendo. La subida de tipos y el fuerte efecto dólar penalizan al índice en favor de las llamadas acciones "value".

La falta de convicción de los compradores en el mercado también es identificable con rendimientos de más del 1%. Observamos que el índice ha alternado +2/-2% en las últimas siete semanas, eliminando cualquier fortalecimiento del impulso alcista.



Top 10%: 17512.41
Bottom 10%: 10152.16

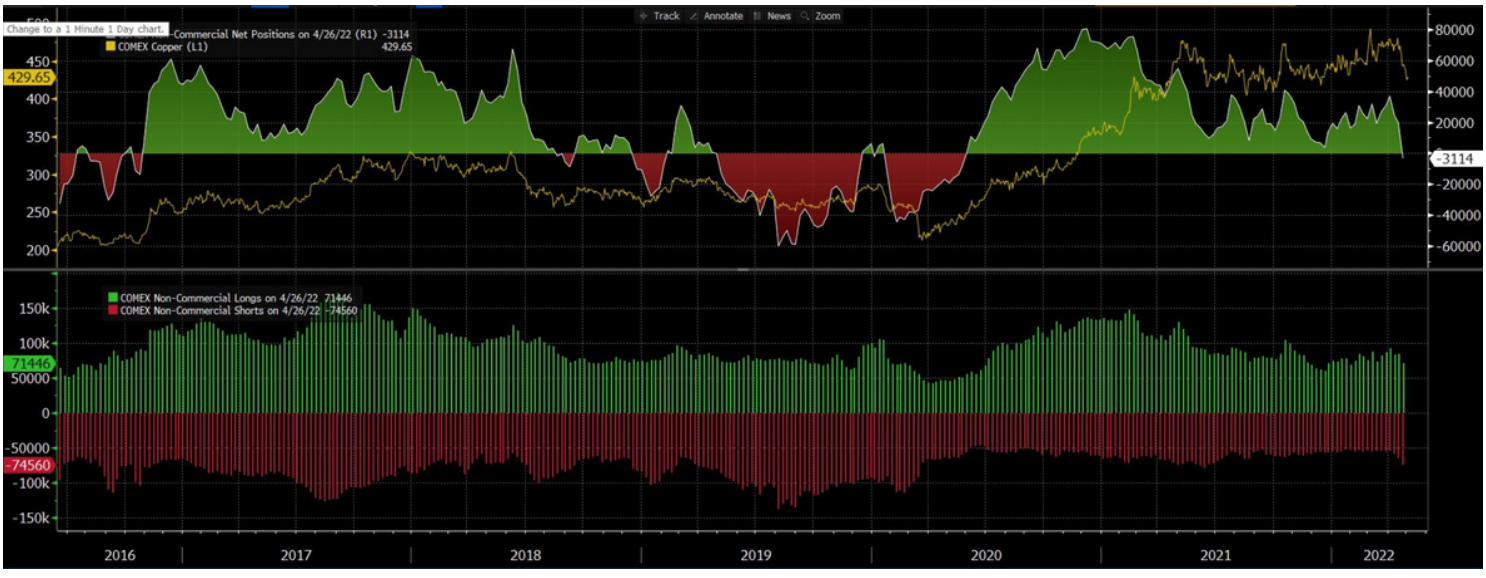
En nuestro escenario, el Nasdaq debería comenzar a experimentar una búsqueda de gangas. Estamos apuntando a un objetivo a corto plazo de 13640pts.

IV. Metales de base y Metales préciosos

- Cobre.

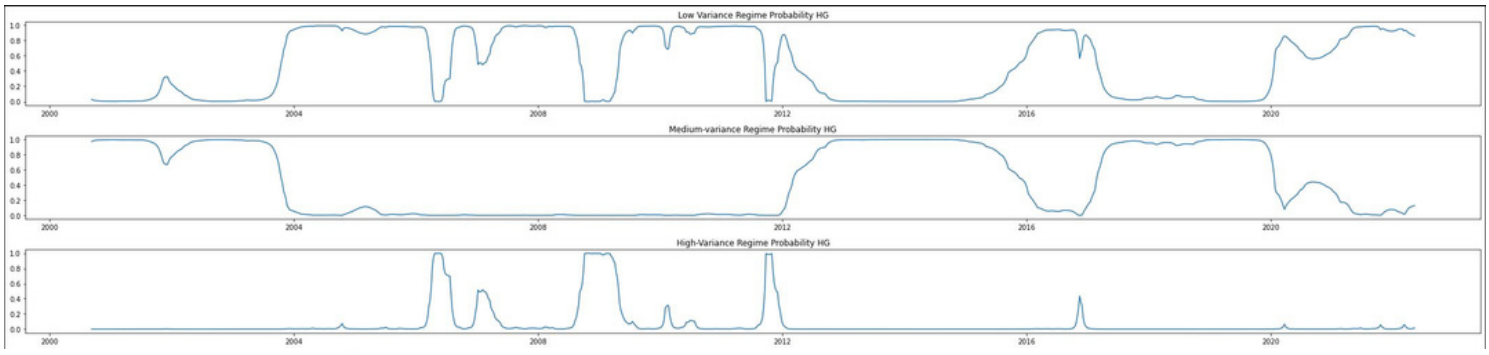
La guerra en curso entre Rusia y Ucrania continúa afectando a los mercados de metales industriales a medida que la incertidumbre sobre la dirección del conflicto crece a un ritmo exponencial. Además de la guerra, marzo trajo nuevos desafíos para los metales y las industrias dependientes, mientras China lidia con su mayor brote de Covid-19 hasta la fecha. China ha impuesto estrictas reglas de confinamiento en línea con su estrategia cero Covid, que afecta a las cadenas de suministro y causa congestión portuaria e interrupciones en sus operaciones comerciales. El PMI del acero de China también cayó en marzo, de 47.3 a 44.3 en febrero. El centro siderúrgico chino de Tangshan se ha visto afectado por el Covid y ha sido puesto en confinamiento, lo que afecta a la producción industrial.

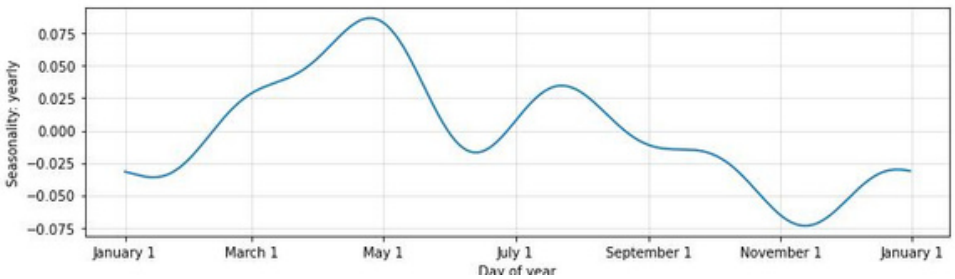
Yanshan Index



A finales de abril, el informe de la CFTC muestra que las posiciones cortas están comenzando a tomar posiciones largas, lo que debería empujar los precios del cobre a la baja.

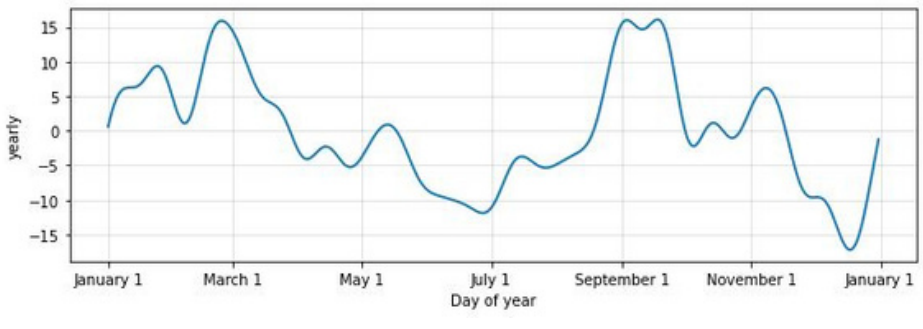
La corrección continúa en el cobre impulsado por la desaceleración económica mundial y los bloqueos en China. Un nuevo mínimo se alcanzó en $ 425 esta semana impulsado por una fuerte presión a la baja. Los indicadores están entrando en territorio de sobreventa, lo que debería permitir una fase de calma en el corto plazo. Pero cuidado, estamos viendo una transición en curso en el cambio de régimen de los precios del cobre de bajo a medio. Si nos referimos a nuestro ciclo pronosticado el cobre podría seguir cayendo hasta mediados de junio, bajo objetivo de 380 dólares.



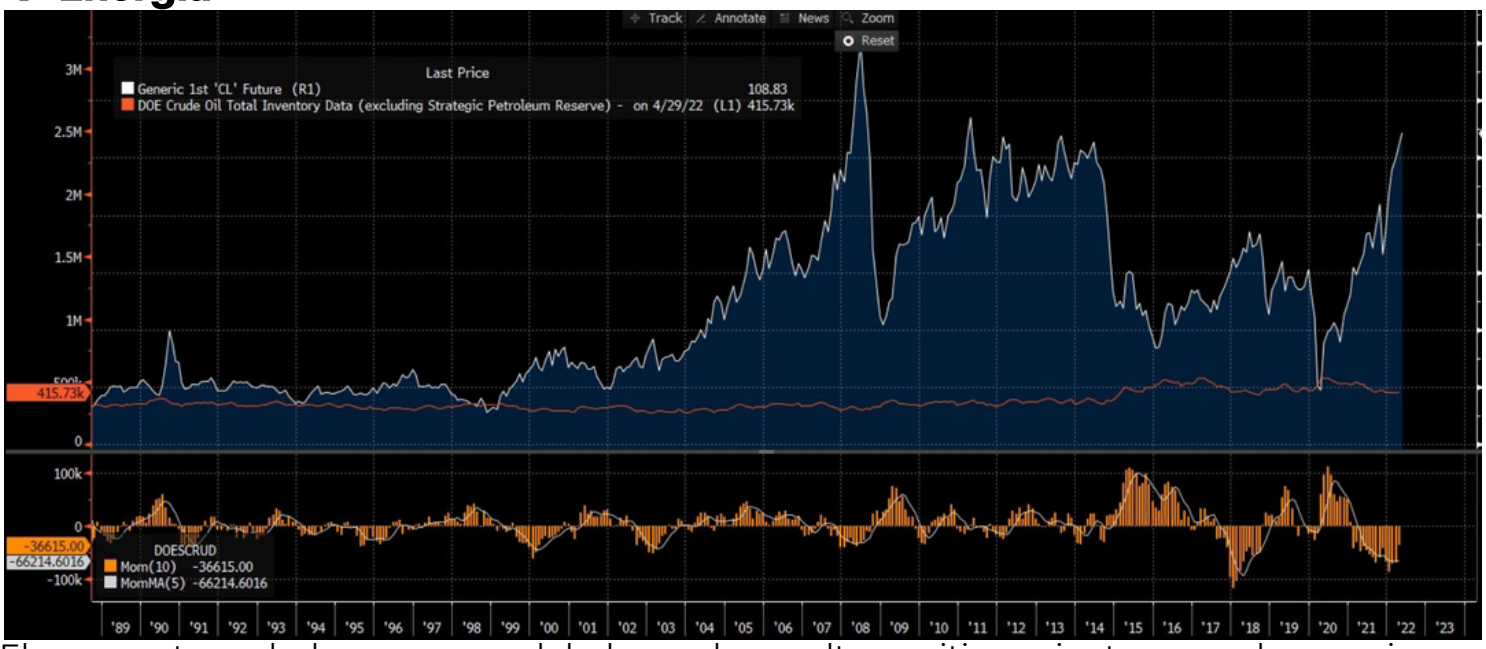


- Oro.

Las alzas de tipos junto con un dólar fuerte han hecho claudicar al oro a principios de mayo. Mantenemos nuestro escenario de trading entre $1870 y $2109. Los indicadores permanecen en territorio neutral. Cualquier ruptura de $ 1750 en el futuro cercano llevaría al índice de vuelta a estos niveles de marzo de 2020 alrededor de $ 1500.

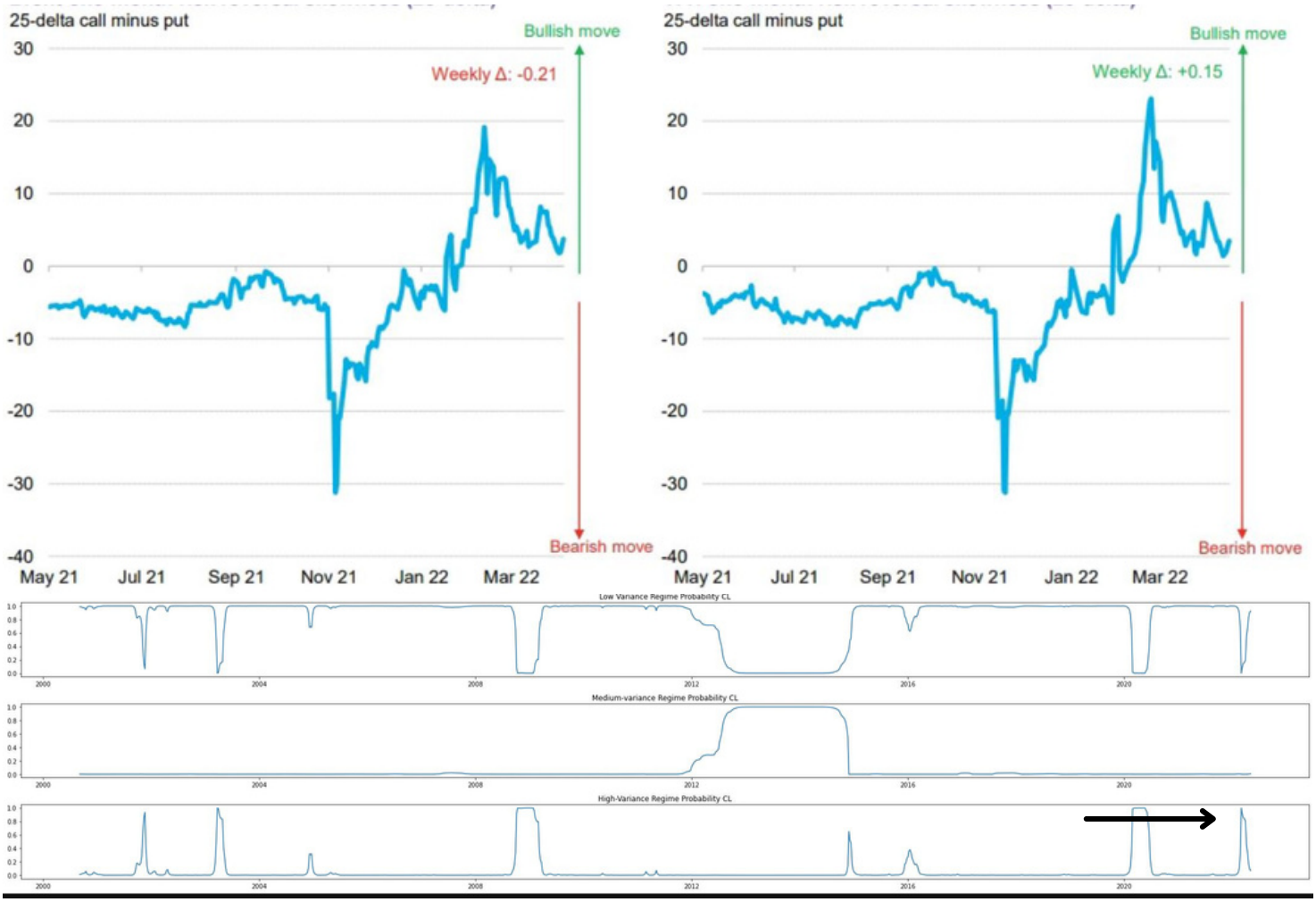


V- Energía



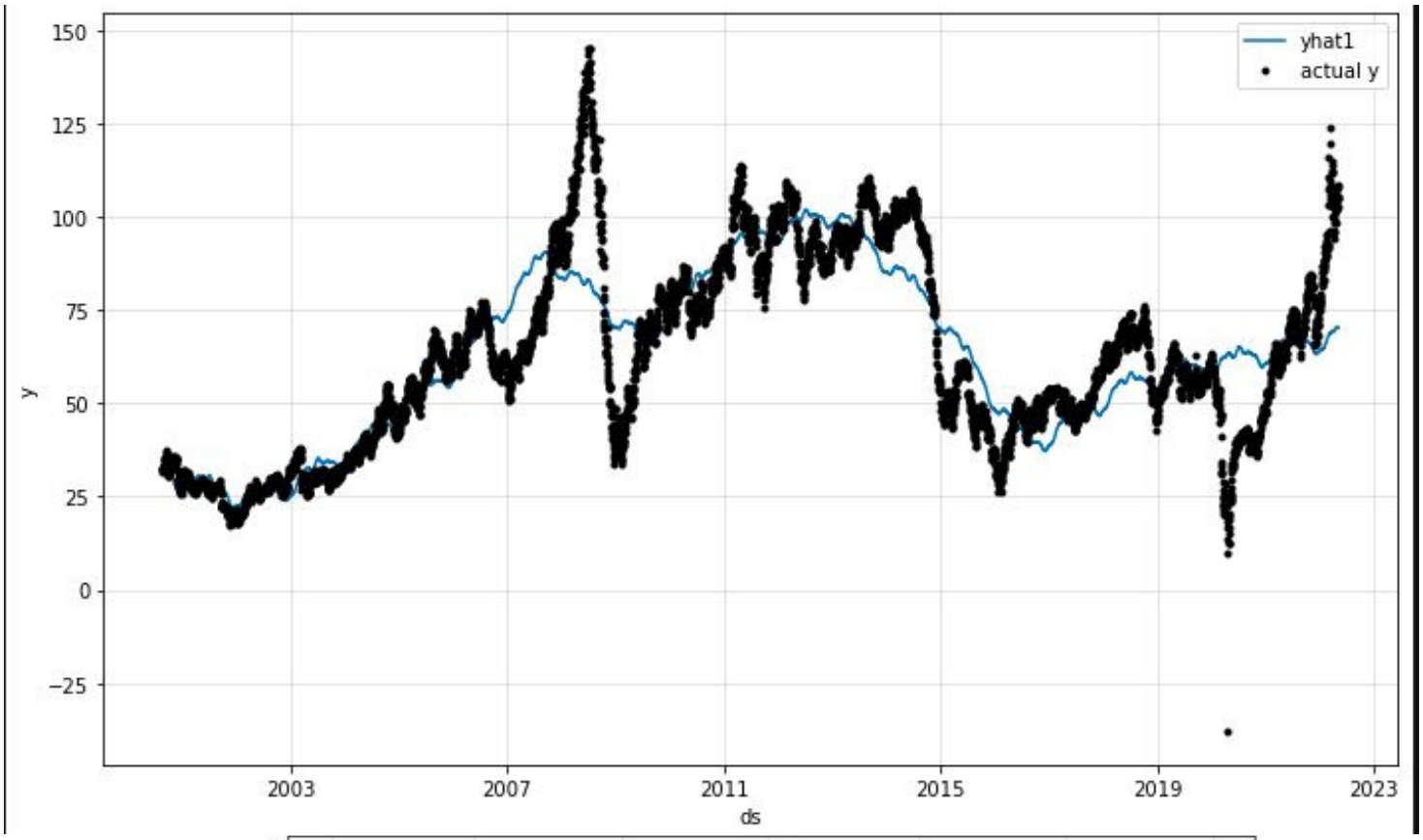
El momentum de las reservas globales se ha vuelto positivo mientras que los precios se mantienen en torno a los 100 dólares. Estamos muy cerca de un máximo en los precios de la energía y las próximas reuniones de la OPEP deberían dar la tendencia para la evolución de los precios hasta finales de año

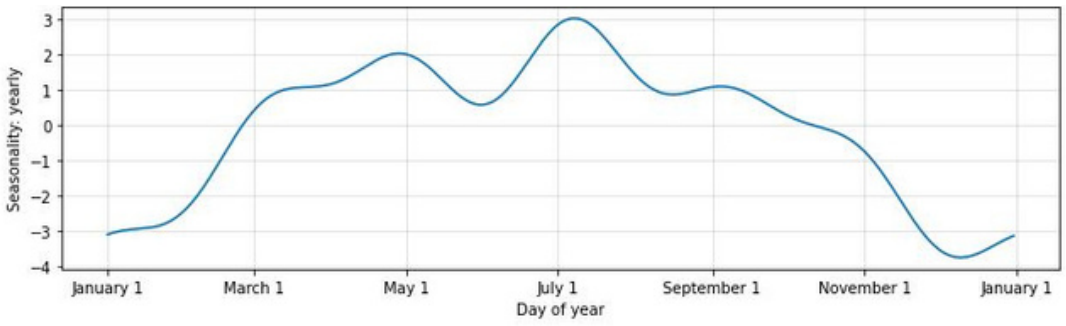
En el spread "front month" vs "6 meses" también vemos que estamos menos atrasados en comparación con el pico de marzo.

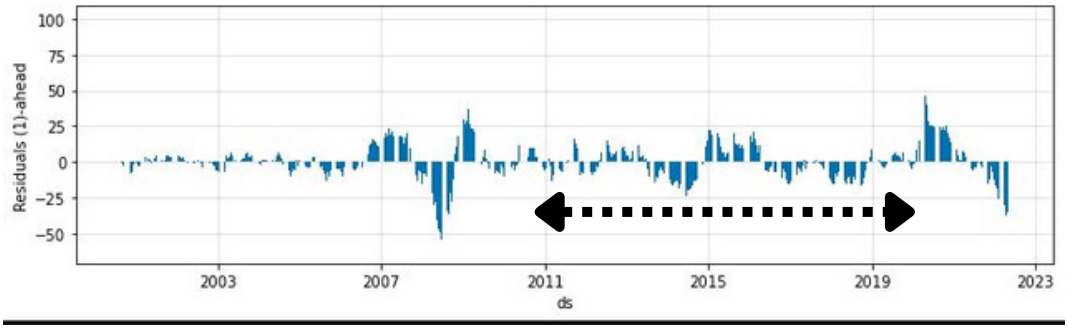


El spike en la parte de "high regime variance" finalmente se ha dado la vuelta a la baja. Al mismo tiempo, los 25RR son mucho más neutrales. Los agentes están a la espera de la evolución de varios factores que serán los futuros impulsores para finales de año. Encontramos esta actitud de esperar y ver en el mercado de opciones en WTI con un equilibrio casi perfecto alrededor de los 90k-110k.

Calls									28-Apr-22	Puts								
19	48	78	111	140	172	202	384	566	Days to expiry	19	48	78	111	140	172	202	384	566
Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jun-23	Dec-23	Strike	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jun-23	Dec-23
									105.36									
17,526	2,799	887	6,472	249	402	22,232	2,601	6,581	90.00	17,627	3,079	2,317	2,252	212	150	3,884	200	-
9,512	873	3,680	2,707	249	35	7,878	3,555	2,071	95.00	9,235	2,423	1,881	2,252	34	16	2,053	-	-
16,571	4,145	8,488	7,959	1,414	1,438	52,146	4,791	15,239	100.00	7,820	2,183	828	2,079	56	27	657	-	-
502	128	126	53	2	52	469	-	-	100.50	539	98	23	33	-	-	5	-	-
1,368	600	497	268	102	51	71	-	5	101.00	420	172	416	58	6	-	2	-	-

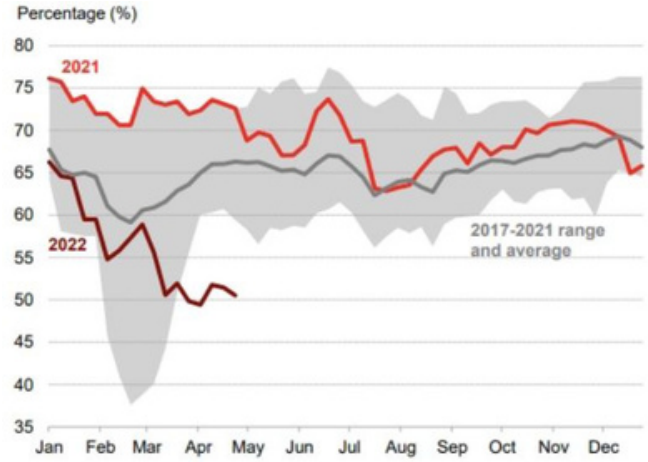






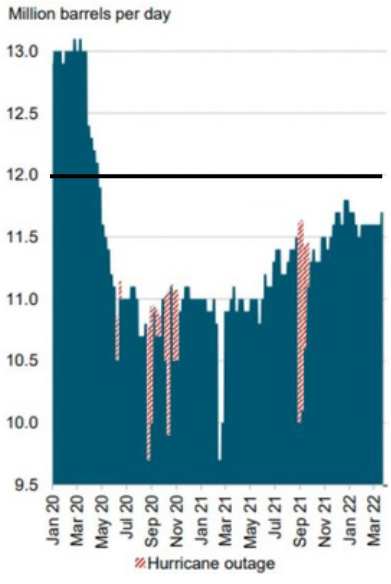
Para nuestro escenario del 2º trimestre seguimos siendo negativos sobre el petróleo y mantenemos que se pondrá en marcha una corrección de forma abrupta a finales de junio. El potencial alcista es realmente limitado y el lado "toppish" nos anima a evitar el sector.

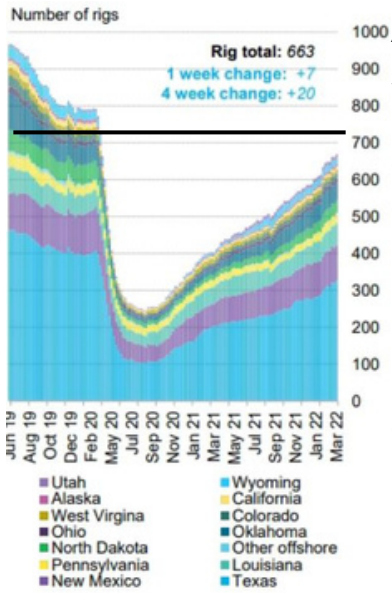
Chine



US

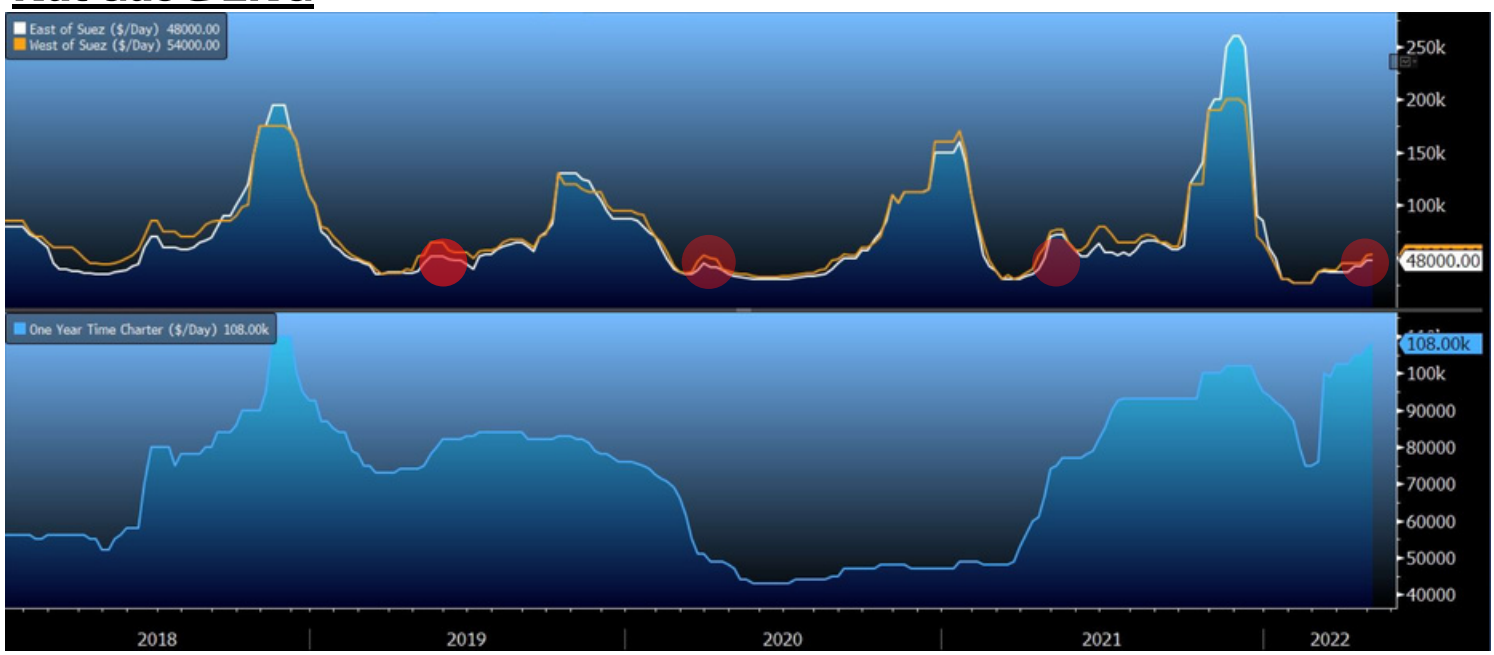
La capacidad de uso en China está en su nivel anual más bajo, muy por debajo de 2021 y por debajo de su promedio en los últimos 5 años. Los confinamientos masivos en las regiones y periferias de Shanghai están impidiendo que las refinerías independientes operen. Estados Unidos también tiene una ligera disminución en la capacidad de refino, pero se mantiene en su rango alto.



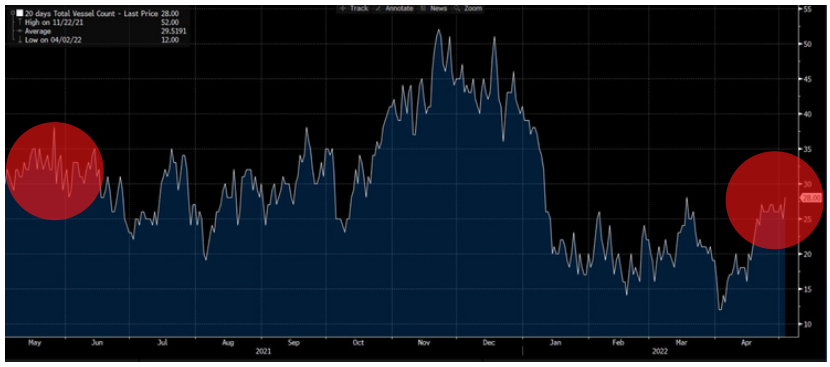


Además, en las últimas 4 semanas, se han abierto 20 pozos operativos en los Estados Unidos. Poco a poco nos estamos acercando al número de pozos explotados a principios de 2020. Como resultado, los niveles de producción de los Estados Unidos deberían alcanzar rápidamente su nivel de crucero alrededor de 12 millones de barriles por día.

Nat Gas & LNG

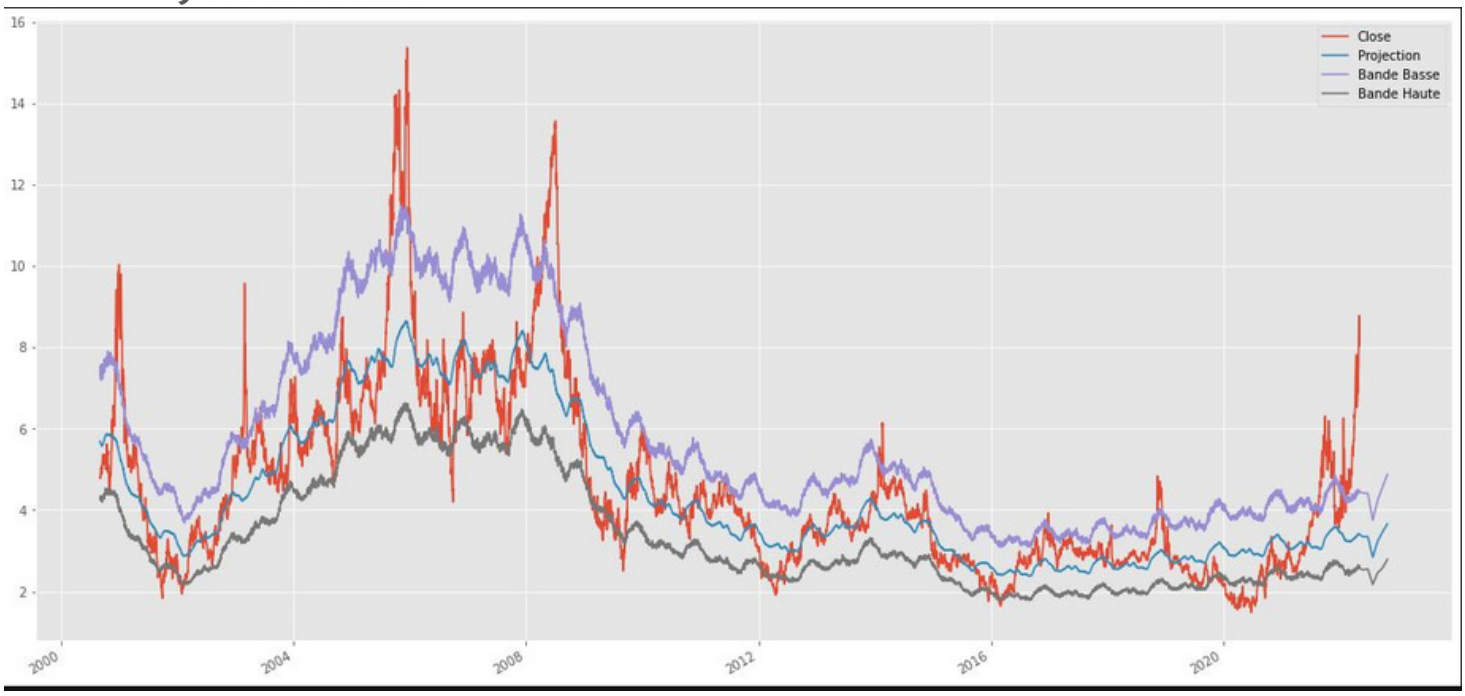


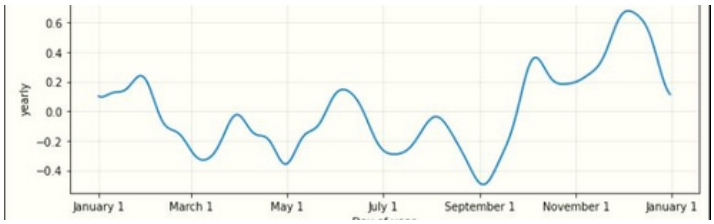
La tasa spot de GNL se recupera ligeramente después de los últimos dos meses a un nivel bajo . La One Yeat Time Charter ha alcanzado su nivel de 2018 alrededor de 108k.

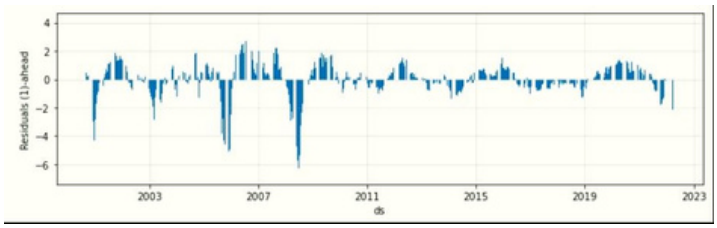


Las nuevas sanciones al petróleo y al gas rusos introducidas por Europa han revitalizado la actividad de GNL. Después de una fase de calma a mediados de marzo a finales de abril hay un resurgimiento de la actividad. En este momento la mayoría de los barcos petroleros se encuentran en Asia, solamente ocho tienen una ruta marítima a Europa.

JVR INVEST







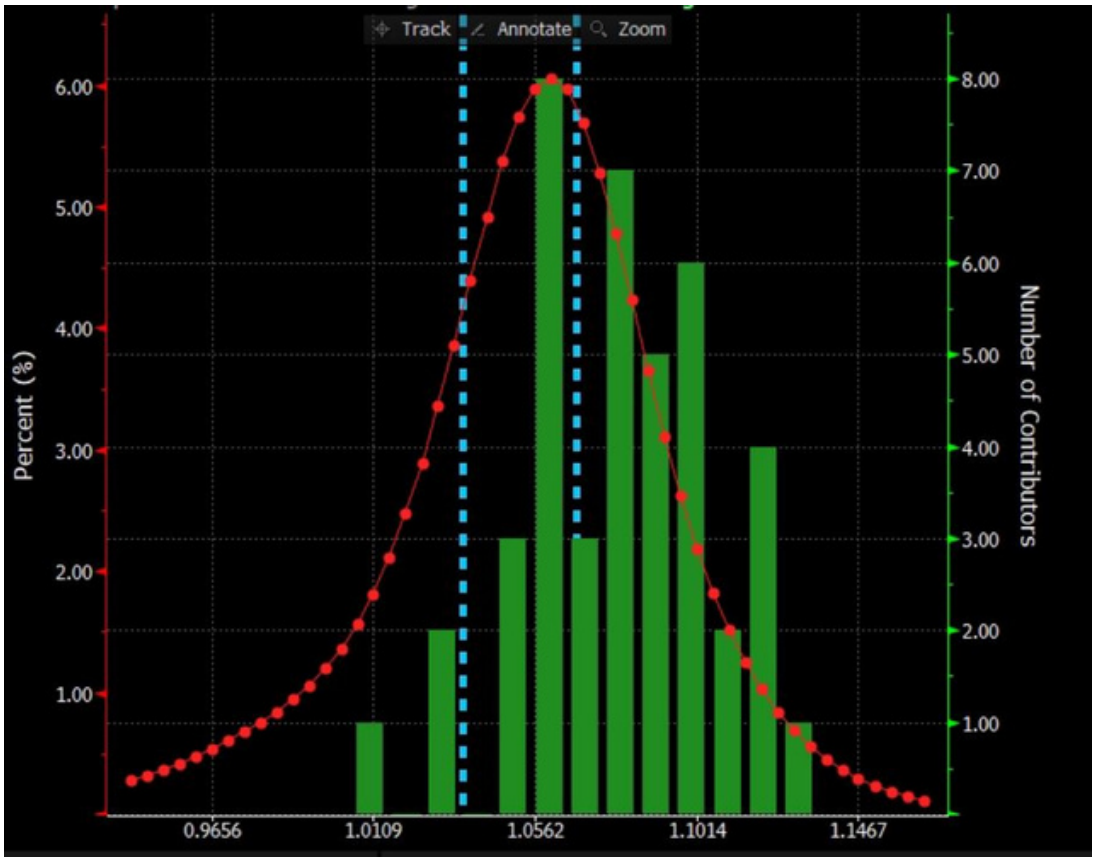
Las nuevas sanciones europeas a las importaciones de petróleo ruso han reavivado las tensiones por el gas. A pesar de las temperaturas primaverales por encima del promedio, lo que supone un alivio a la presión sobre la demanda de los países europeos, los precios se están disparando después de las demandas rusas de pagar las facturas de gas en rublos para los países hostiles.

VI- Forex

El valor del dólar estadounidense se apreció bruscamente en abril, ya que los inversores buscaron refugio tras el cambio abrupto de la Reserva Federal en la política de tasas para combatir el aumento de la inflación. Este último, que causó el mayor aumento de precios en 40 años, llevó a la Reserva Federal a elevar agresivamente las tasas de interés, lo que aumentó la demanda de dólares estadounidenses.

El índice del dólar estadounidense, que mide su valor frente al euro, al yen japonés y a otras monedas importantes, está en su nivel más alto en dos décadas. Es probable que el dólar se mantenga más fuerte que casi cualquier moneda a lo largo de este trimestre. Las ganancias del dólar se producen a medida que los inversores se retiran de las acciones tecnológicas en medio de las preocupaciones sobre el aumento de la inflación. El euro ha perdido valor frente al dólar estadounidense a medida que la invasión rusa de Ucrania ha intensificado los temores de que el aumento de los costos de la energía podría empeorar y frenar el crecimiento económico en los 19 países de la eurozona. Europa depende en gran medida de Rusia para el gas natural.

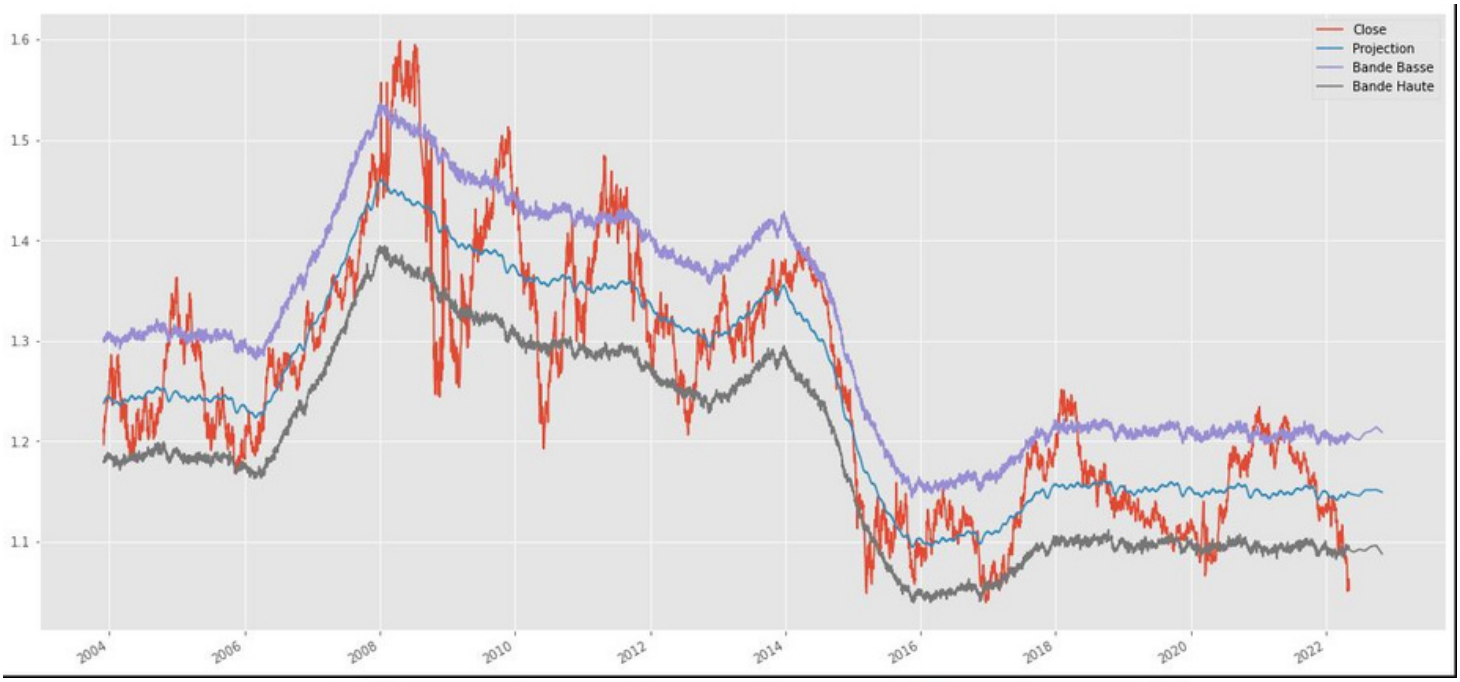
El conflicto también ha encarecido alimentos esenciales como el trigo y el maíz. La apreciación del dólar ha perjudicado las ganancias corporativas. Alrededor del 40 por ciento de los ingresos de las compañías del S&P 500 provienen de fuera de los Estados Unidos, donde el dólar más fuerte ha reducido las ganancias. El papel tradicional de refugio seguro estuvo detrás del reciente aumento en el valor del dólar estadounidense, pero es probable que una desaceleración en la economía estadounidense revierta la tendencia este año.

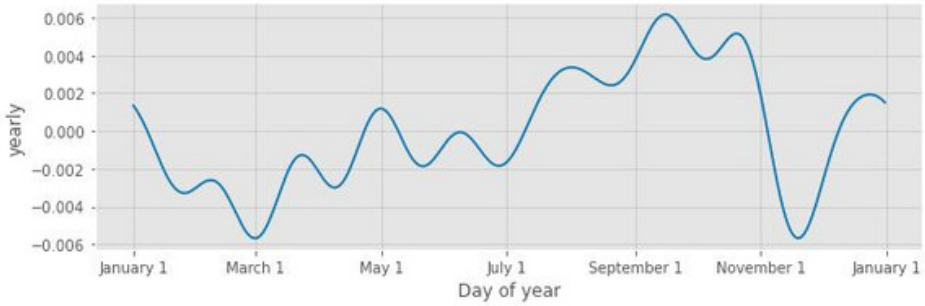


Todas estas consideraciones están empujando a los analistas a bajar sus objetivos en el Eur/Usd con una mayor concentración entre 1.0600/1.0800.

Estamos claramente en un exceso bajista en el par y por debajo de 1.06/1.0650 es necesario acumular €. Mantenemos nuestro objetivo en 1.1250 para diciembre de 2022.

JVR INVEST
GET HIGHER





JVR INVEST
GET HIGHER

Nuestra asignación de activos para 2022 cambia

Classe de actifs	Négatif	Neutral	Positif
Actions États-Unis			
Actions Europe			
Actions Emergents			
Bonds			
Or			
Pétrole			
Cryptomonnaies			
Immobilier			

DISCLAIMER :

Cette Newsletter est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l'achat des produits ci mentionnées et elle est établie à l'intention exclusive de ses destinataires et elle est confidentiel. Les idées et opinions présentées dans ce message sont celles de son auteur JVRinvest SARL. L'objectif de la Newsletter est d'avoir un caractère d'information et d'aider aux investisseurs dans la prise de leurs décisions.
Toute publication, utilisation, distribution, impression ou copie non autorisée de cette Newsletter doit être autorisée préalablement par JVRinvest SARL.
JVRinvest SARL décline toute responsabilité au titre de cette Newsletter, dans l'hypothèse ou il aurait été modifiée.