



JVR INVEST
GET HIGHER

Octubre 2022

Newsletter





Mensaje del CEO

Estimados lectores,

Mientras preparamos esta Newsletter, estábamos esperando los datos de empleo de ADP en los Estados Unidos. Fueron positivos y los mercados volvieron a iniciar una nueva corrección. Las buenas noticias se interpretan como perjudiciales para los mercados como si el objetivo fuera entrar rápidamente en una recesión para frenar la subida de los tipos de interés y para activar una nueva acción de apoyo por parte de los banqueros centrales. La semana pasada vimos como el BOE (Banco de Inglaterra) apoyaba a la libra esterlina para protegerla de ataques especulativos.

Vivimos en un gran momento en el que se anticipa la efectividad de las acciones de los banqueros, pero desafortunadamente las acciones de política monetaria tienen al menos un período de 6 meses para ejercer un efecto en la economía real. No podremos lograr milagrosamente el deseo de las autoridades monetarias mientras la política fiscal e industrial sea inexistente y las acciones de los gobiernos se centren únicamente en su propia reelección.

Se acerca el invierno y vemos que Europa tiene existencias de energía que nos permiten pasar la temporada sin cortes en el suministro. También puede producirse un ajuste de la demanda debido a los precios y a la disminución de la actividad tras el inicio de una posible recesión.

Las noticias sobre Credit Suisse y sus problemas con su filial de inversión no nos sorprenden. Credit Suisse tiene un alto ratio de solvencia (no estamos en 2008) pero quizás sería necesaria una separación de actividades de inversión donde ha aparecido continuamente escándalos (Archegos, Greensill Capital). Una de las lecciones de la crisis de 2008 fue la medida que se estableció en Canadá de separación de actividades dentro del mismo Banco. Sería interesante aplicarlo en Suiza.

Las noticias del frente en Ucrania atestiguan un progreso de las tropas ucranianas con el interés de avanzar al máximo en territorio antes del invierno. La salida para Putin debe facilitarse para evitar una escalada en el conflicto y creemos que las negociaciones están en marcha para llegar a la firma de un acuerdo. Puede ser el catalizador de un repunte del mercado que tomaría por sorpresa a muchos analistas.

Esperamos verles pronto para discutir todos estos temas.



Joaquin Vispe

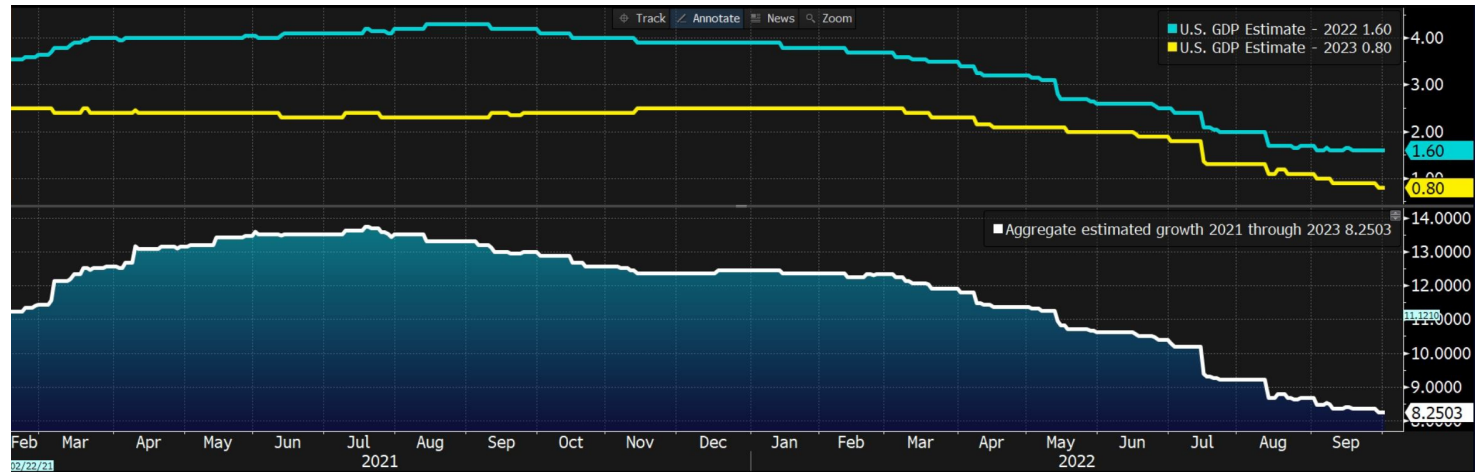
I - Punto Macroeconómico

Las acciones estadounidenses han caído bruscamente esta semana, mes y trimestre. Septiembre de 2022 será el peor septiembre para las acciones desde 2008. El S&P 500 alcanzó un nuevo mínimo en el año y está en camino de tres trimestres consecutivos de caída por primera vez desde la crisis financiera de 2008. Los resultados no fueron mucho mejores para los otros dos índices emblemáticos, ya que el Nasdaq ha bajado un 9,1% en el mes y el Dow Jones ha bajado. 8,3%.

Los inversores reaccionaron a la noticia de que el mercado laboral estaba en crisis, con la tasa de desempleo en su nivel más bajo en cinco meses y un informe mostrando que el índice de precios del Gasto en Consumo Personal (PCE), el indicador de inflación preferido de la Fed, aumentó un 4,9% interanual, un 0,6% más a pesar de la rápida caída de los precios de la energía.

La gran paradoja es que si nos fijamos en el índice de miseria de la Fed, que se supone que mide el grado de angustia económica que siente la gente común debido al riesgo del desempleo (o real) combinado con un aumento en el costo de vida, se ve que está girando hacia abajo pero en niveles altos. Dado que tanto el desempleo como la inflación se consideran perjudiciales para el bienestar económico, su valor combinado es útil como indicador de la salud económica general. Y hoy es difícil concebir que los hogares estadounidenses estén en una configuración óptima en términos de trabajo y consumo.





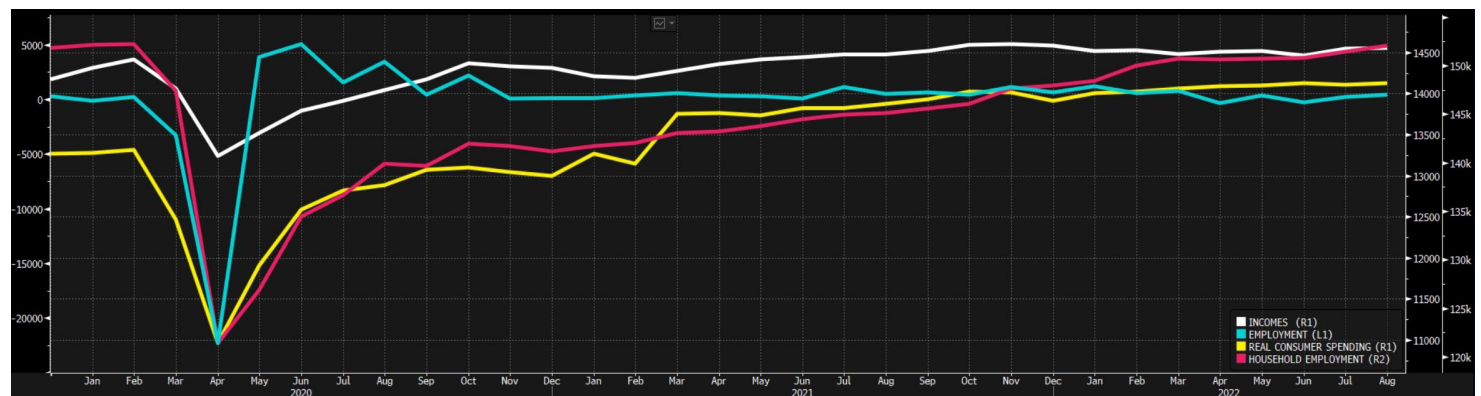
Source: Bloomberg

Las proyecciones del PIB de Estados Unidos continúan disminuyendo para 2023. Los analistas creen que hay una alta probabilidad de estar por debajo del 1% de crecimiento.



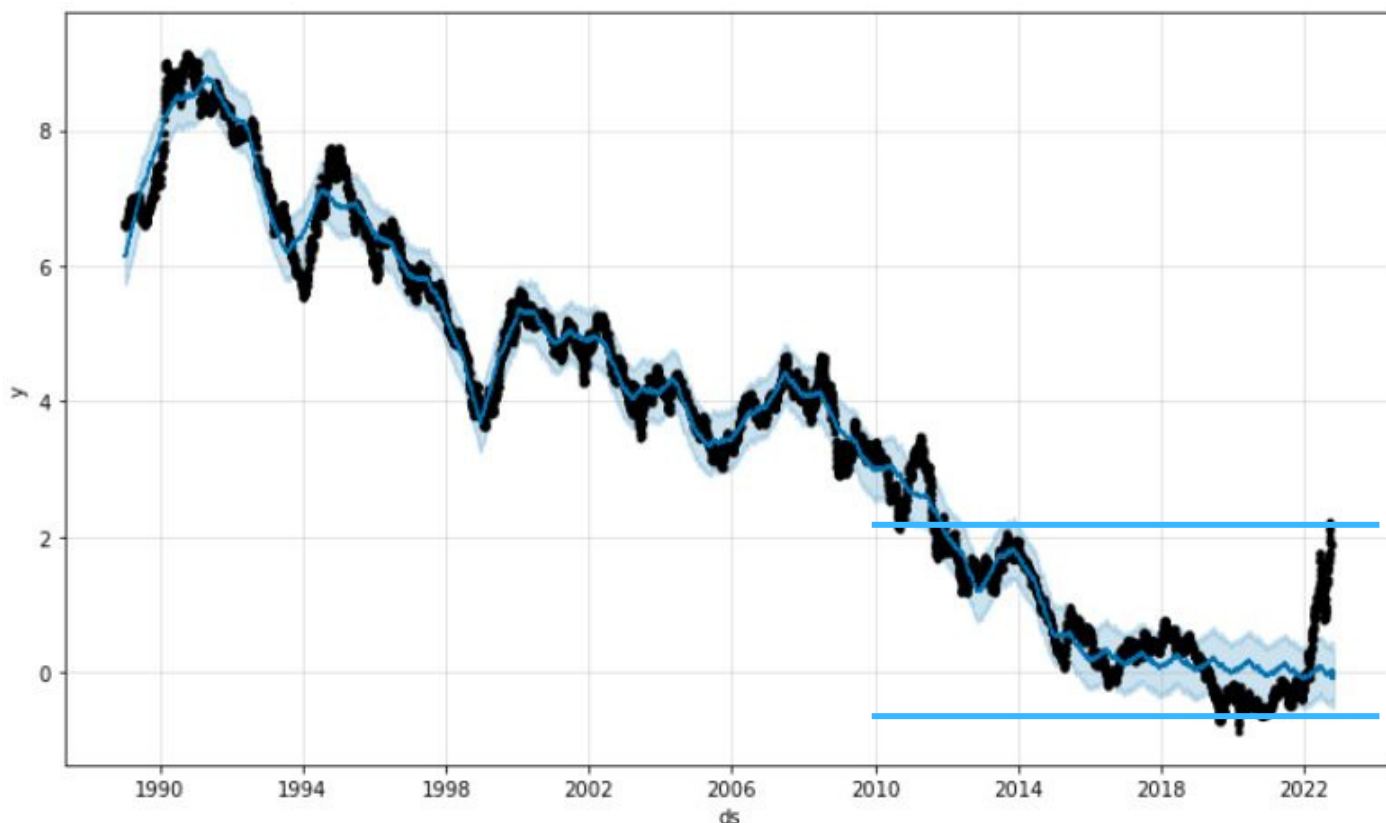
Source: Bloomberg

Las posibilidades de recesión a los 12 meses se mantienen estables en el 50%. Podemos entender la vacilación de anticipar la recesión en los Estados Unidos para fin de año porque si nos fijamos en los principales indicadores NBER (National Bureau of Statistic and Research), los hay por el momento, incluso si son un poco un signo de recesión.



II - Crédito

El mes pasado hablamos sobre la estabilidad de la tasa alemana y el hecho de que los operadores esperan 125 pb de aumento del BCE. Para el mes de octubre este escenario se mantiene sin cambios.



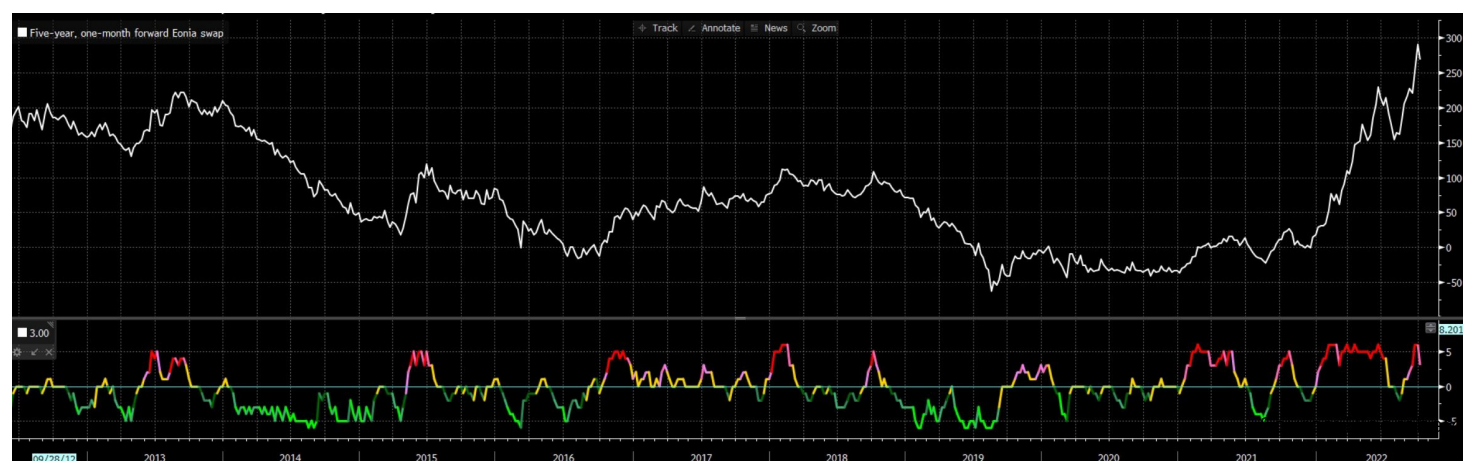
El umbral del 2% sobre el alemán a 10 años parece haber tocado un techo recientemente en 2.24, la consolidación ha prevalecido ya que la tasa oscila alrededor de 1.80.



Contrat Bundvencimientos renovados diarios

La última ola de tensión sobre los 10 alemanes devolvió el contrato del Bund a niveles que no había alcanzado desde el 25 de mayo de 2022. Muy sobrevendida, esta nueva formación en los puntos bajos sugeridos por el contrato es una buena oportunidad para fortalecer su posición inicial con un objetivo de 146.

En el frente de los swaps, en el Eonia de 5 años / 1 mes, las expectativas de los operadores a fines de septiembre se dispararon en las cifras de inflación en Europa para alcanzar un nuevo máximo anual en 300bps. Desde entonces, la reflexión se ha hecho cargo y el diferencial se reduce a 270pts. Este nivel sigue siendo elevado y se traduce en una forma de solicitud de explicaciones más claras sobre las orientaciones futuras del BCE.





JVR INVEST
GET HIGHER

Los puntos de equilibrio de IG alcanzaron un récord a fines de septiembre, el nivel más alto de la era QE. La descompresión comenzó en enero alrededor de 11 puntos básicos para llegar a 425 puntos básicos el mes pasado, algo inaudito en 12 años.

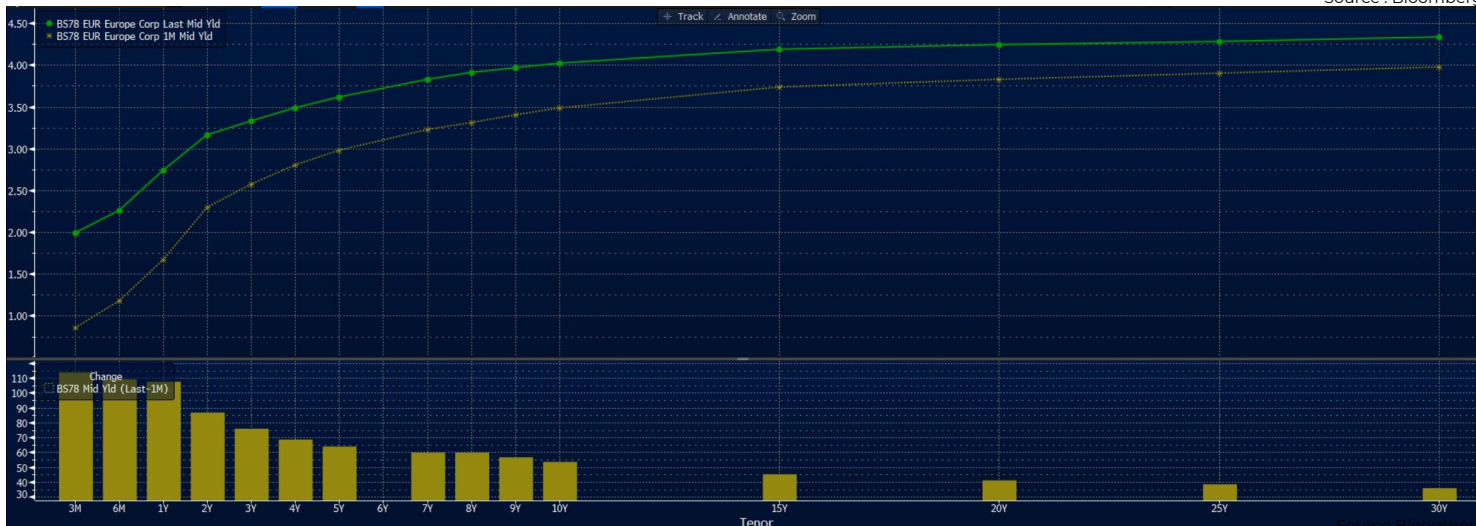


Desde una perspectiva fundamental, el aumento de los rendimientos aumenta los costos de endeudamiento corporativo y puede afectar potencialmente las calificaciones. El impacto del deterioro de los diferenciales en los costes de endeudamiento de las empresas sigue penalizando a las empresas. Además, esto se puede ver claramente en el mercado primario, que sigue siendo relativamente tímido.



EUR IG Corporate Yield Curve Hoy - 1 mes

Source: Bloomberg



El front-end se deterioró bruscamente en septiembre con una traducción de 110 puntos básicos. Este movimiento es enorme y ha causado distorsiones significativas en el mercado crediticio. Las liberaciones masivas siguieron y autoperpetuaron la descompresión de la volatilidad.



EUR OAS High Yield Global (Bloomberg)

La configuración técnica del sector high yield europeo aboga por una pausa. De hecho, parece posible una normalización de los diferenciales hacia 450 puntos básicos.

Le Move Index continua manteniéndose a un nivel máximo



Source: Bloomberg

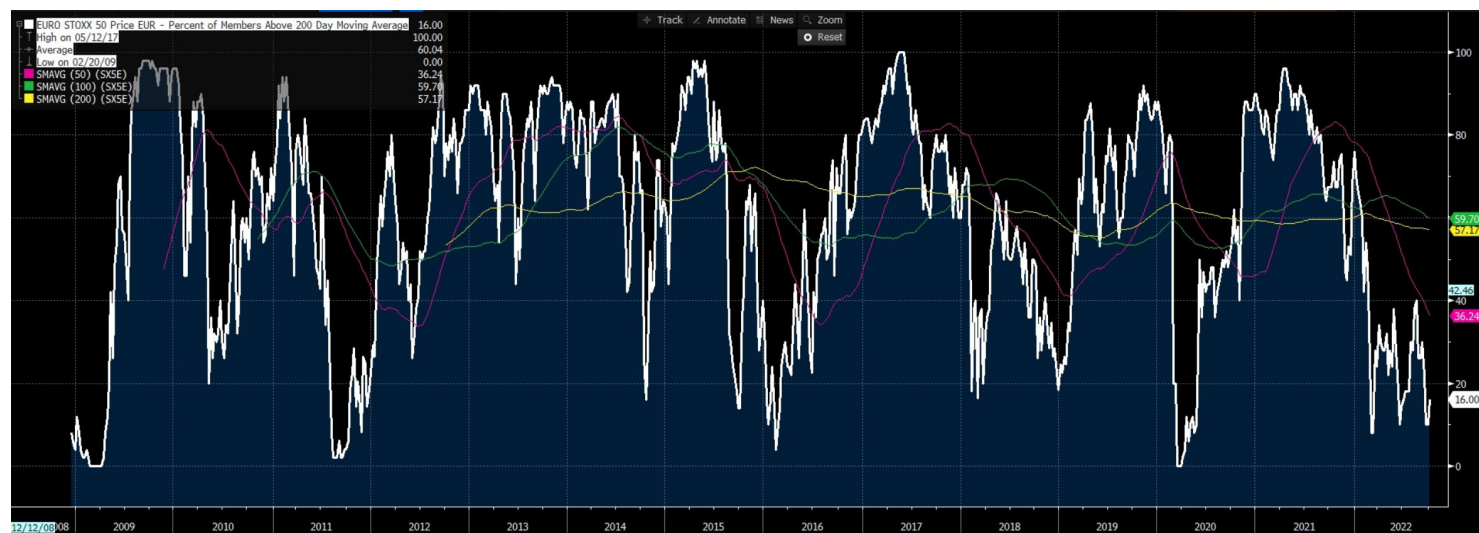
El índice Move siempre está en niveles muy altos. Casi hemos llegado a 160, que era el nivel alcanzado en marzo de 2020. También podría surgir una pausa porque una volatilidad de tasas que permanece tanto tiempo en la zona roja, siempre deja espacio históricamente para una reversión brutal, especialmente porque los spreads se han vuelto muy atractivos.

III- a-Mercados Europeos



Eurostoxx 50

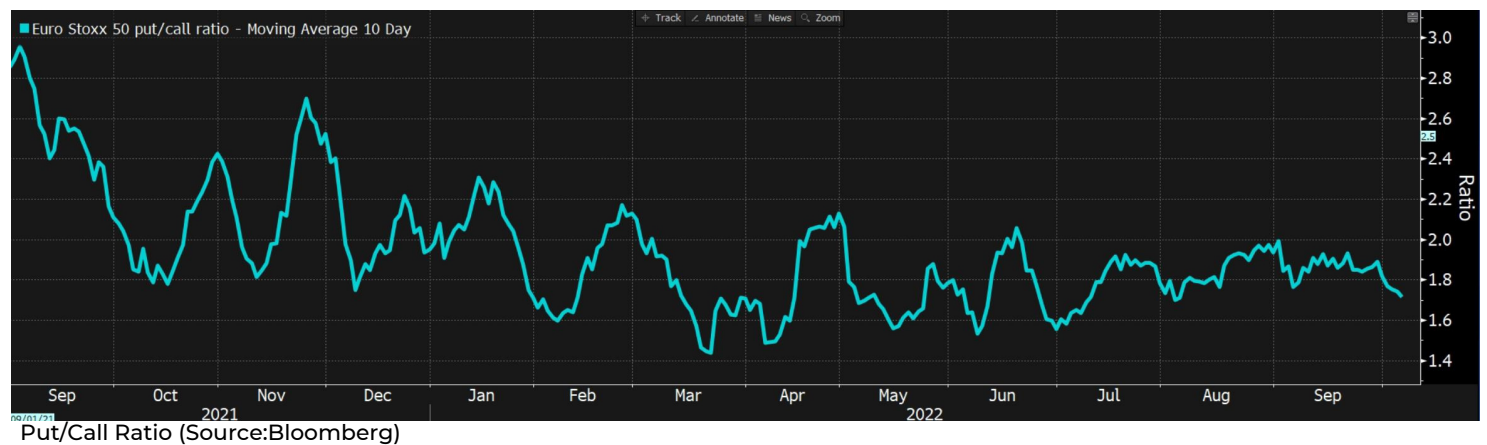
Tras la corrección de finales de septiembre, el índice insignia de la bolsa europea está luchando por volver a estos niveles anteriores. La sucesión de eventos sorpresa desmoralizó a los compradores y la capitulación fue bastante dolorosa antes de que se pusiera en marcha una recompra de cortos. Sin embargo, ahora identificamos la formación de un fondo bastante significativo en este índice como en los índices francés y alemán. Somos compradores en estos niveles con un primer objetivo en 3600pts.



El número de miembros del índice que cotizan por debajo de su MM200 se recuperó de los mínimos anteriores en marzo y junio de 2022. Este es un punto positivo que refuerza nuestro escenario de rally de fin de año.



Si observamos el nivel de riesgo en el indicador por encima del cual están los cross-assets, notamos que el estrés se extendió por todas partes a fines de septiembre. Estamos casi al nivel de marzo de 2020. Es muy raro, históricamente, que este tipo de indicador permanezca en niveles muy altos durante mucho tiempo, lo que respalda nuestro escenario expuesto anteriormente.

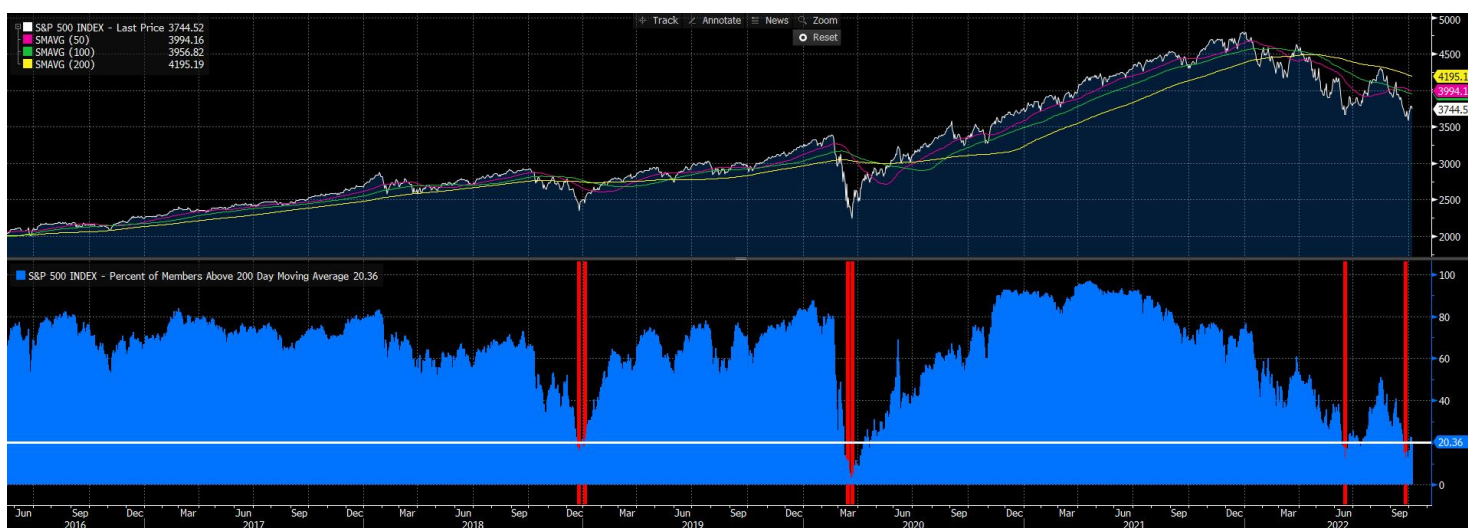


En el promedio de 10 días de la relación put/call, está claro que los agentes han reducido significativamente su demanda de cobertura a través de opciones a principios de octubre, lo que argumenta, una vez más, para una pausa en los mercados, todo lo demás es igual.

III- b- Mercados Americanos.



El índice insignia del mercado de valores de EE.UU. se encuentra actualmente en una fase de prueba crucial alrededor de 3750pts. Este nivel es el del MM200 en semanal. Si el precio cierra por debajo de este nivel podría generar a medio plazo una presión bajista muy significativa y esto a pesar del nivel de indicadores de sobreventa. Para invalidar este escenario negativo, y aún estando a favor de este escenario, el índice debería cerrar por encima de 3930pts (MM132).

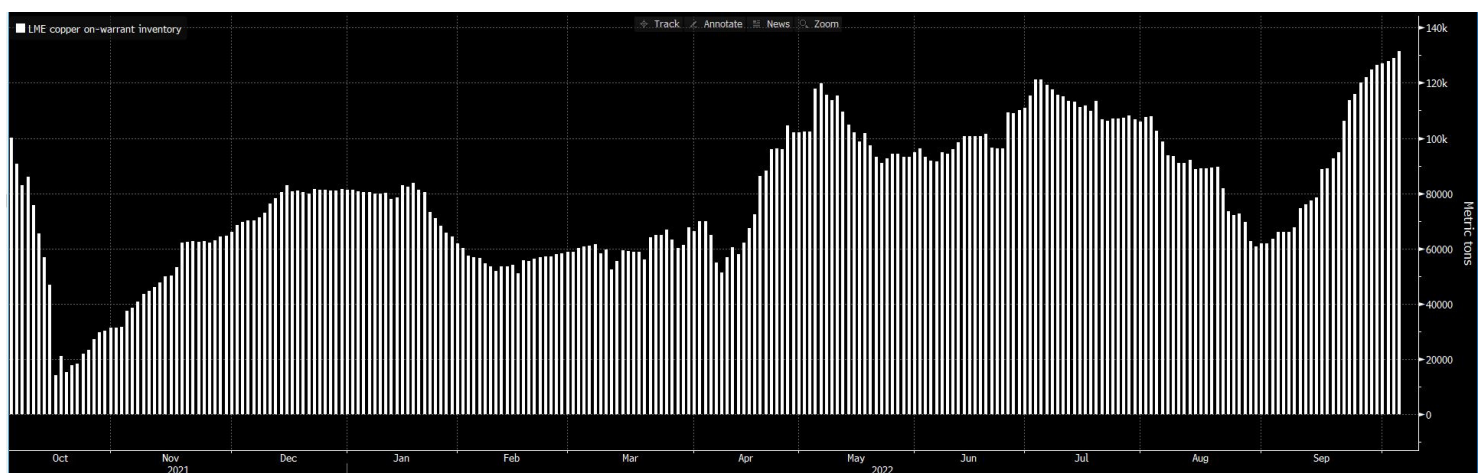


El mes pasado sugerimos esperar a que cayera el umbral de 20 en el indicador NYSE (porcentaje de los miembros por encima de la media móvil de 200 días). A finales de septiembre, se abrió una ventana de oportunidad cuando el indicador tocó el S&P500 13.86. Seguimos en nuestro escenario, dónde la fase bajista no debería reanudarse este año. La cantidad de efectivo disponible necesariamente desencadenará una nueva fase de caza de gangas en los índices estadounidenses.

IV. Metales de base y Metales preciosos

- Cobre.

Nuevos datos mostraron que la economía de Estados Unidos sigue siendo resistente, frustrando las esperanzas de un mercado laboral lento en Estados Unidos. Esto elimina a corto plazo la hipótesis de una desaceleración de las agresivas subidas de tipos de la Fed, que han socavado, desde junio pasado, la demanda de los inversores de metales. Las tasas de interés más altas reducen el atractivo de mantener materias primas sin rendimiento, mientras que el impacto en el crecimiento amortigua el consumo físico. El cobre cayó casi 30USD desde que alcanzó un récord en marzo después de que la invasión rusa de Ucrania aumentó las preocupaciones sobre la posibilidad de frenar sus exportaciones.



Source: Bloomberg

Podemos ver claramente el aumento de las acciones en los últimos 20 días en la LME. El mismo escenario también está surgiendo en China en el Yangshan, que cotiza a niveles cercanos a sus récords, a pesar de que la crisis energética y la fortaleza del dólar frenan el apetito por los metales industriales.



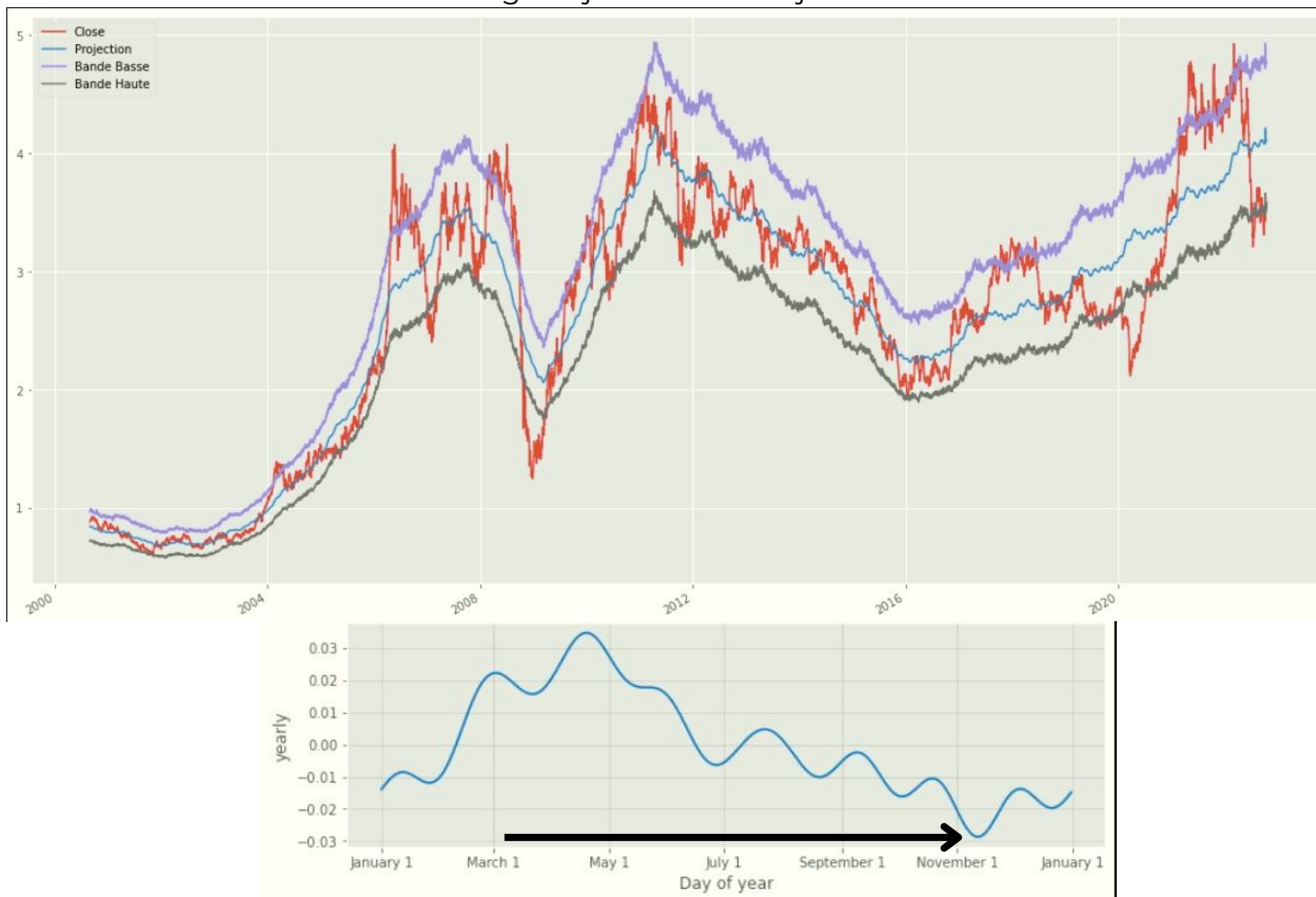


JVR INVEST
GET HIGHER



Source: Bloomberg

Volvimos a ser bajistas en el cobre a principios de septiembre, principalmente debido a los datos macro en China y las altas tasas de EE. UU., junto con un dólar fuerte. Para el mes de octubre mantenemos nuestro sesgo bajista con un objetivo de 310 dólares.



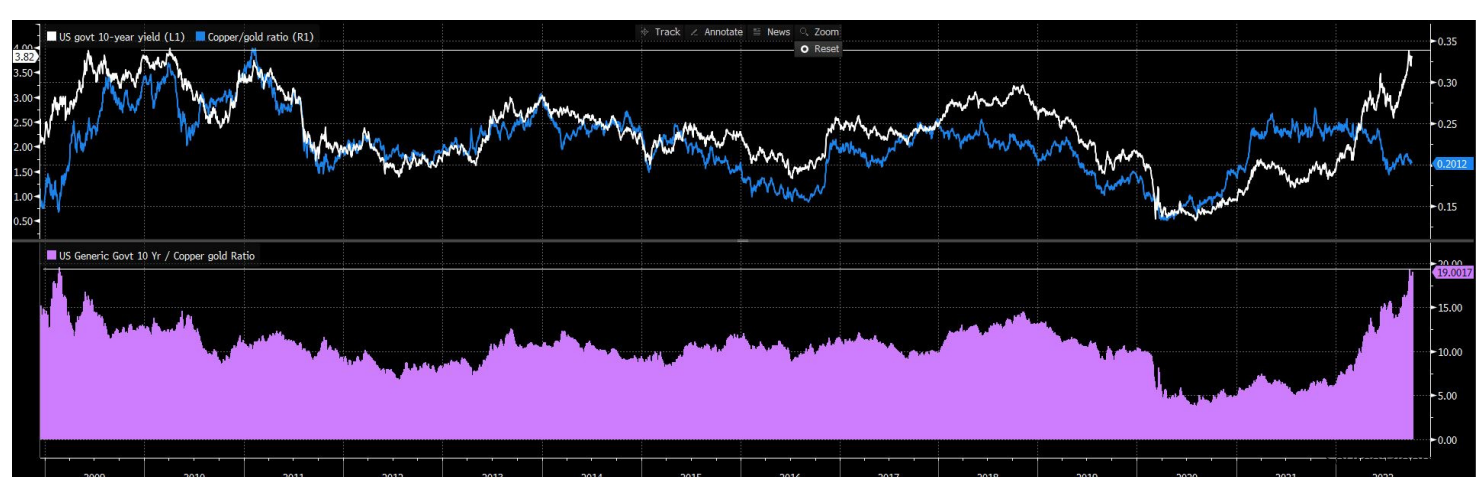
Se espera que el punto más bajo en el cobre se alcance a principios de noviembre; para entonces una capitulación podría aparecer antes de que los compradores volvieran a presentarse.

- Oro.



Source: Bloomberg

Si bien históricamente la relación cobre/oro tendió a seguir el bono a 30 años de los Estados Unidos, ha habido una distorsión en la correlación desde mediados de agosto. Esto podría significar que el aumento de las tasas en Estados Unidos ha sido excesivo. La diferencia entre los dos es grande y parece insostenible a corto plazo. La última vez que tuvimos esta configuración fue en 2009, pero en ese momento estábamos volviendo al crecimiento mientras que por el contrario, ahora, vamos directamente a una recesión severa.





JVR INVEST
GET HIGHER



Source: Bloomberg

Por las razones mencionadas anteriormente, mantenemos nuestra opinión positiva sobre el oro. Además, se activó una señal de compra a las 1705 pts la primera semana de octubre en semanal. Estamos apuntando a una meta de \$ 1820. Los indicadores argumentan en esta dirección, con una formación de un doble fondo en áreas de sobreventa.



V- Energía

La OPEP+ anunció un recorte de producción de 2 millones de barriles diarios en su reunión del 5 de octubre. Como resultado, Arabia Saudita está limitando voluntariamente su producción con miras a reducir significativamente la demanda para el 4º trimestre de 2022. La OPEP+ es nuevamente el principal impulsor, y ante el aumento de las tasas de interés, los profundos recortes de producción proyectan una fuerte caída en la demanda, creando un piso para el oro negro. Este último se establece en un suelo de \$ 90 para los precios del petróleo.



Tras materializar un nuevo mínimo en 75 dólares a finales de septiembre, el WTI ha repuntado para coquetear con el nivel de concentración de paradas de venta en corto en torno a los 87 dólares sin desencadenar la convexidad. Si la OPEP+ logra reducir masivamente su producción, un salto en el precio podría permitirle alcanzar su nivel de crucero a \$ 90. Recuerde que el WTI se cotiza por debajo de sus promedios a largo plazo, lo cual es bastante negativo para la tendencia subyacente. Mientras estos últimos no se crucen hacia arriba, el potencial sigue siendo limitado en 92.96 y 99.61.

Los indicadores de movilidad se están normalizando, ya que el efecto de la reentrada de septiembre se ha desvanecido por completo. Europa sigue siendo la única por encima de 100, mientras que Estados Unidos y la zona Asia-Pacífico están luchando por volver a sus niveles anteriores a la pandemia. Según el último informe de la CFTC, el número de posiciones cortas aumentó en 9,4 millones de bbl para WTI y 1.8m bbl para Brent.

WTI Tom congestion index

Indexed to the peak congestion of the average week in 2019 (five-day weekday MA)



Source: Bloomberg

WTI



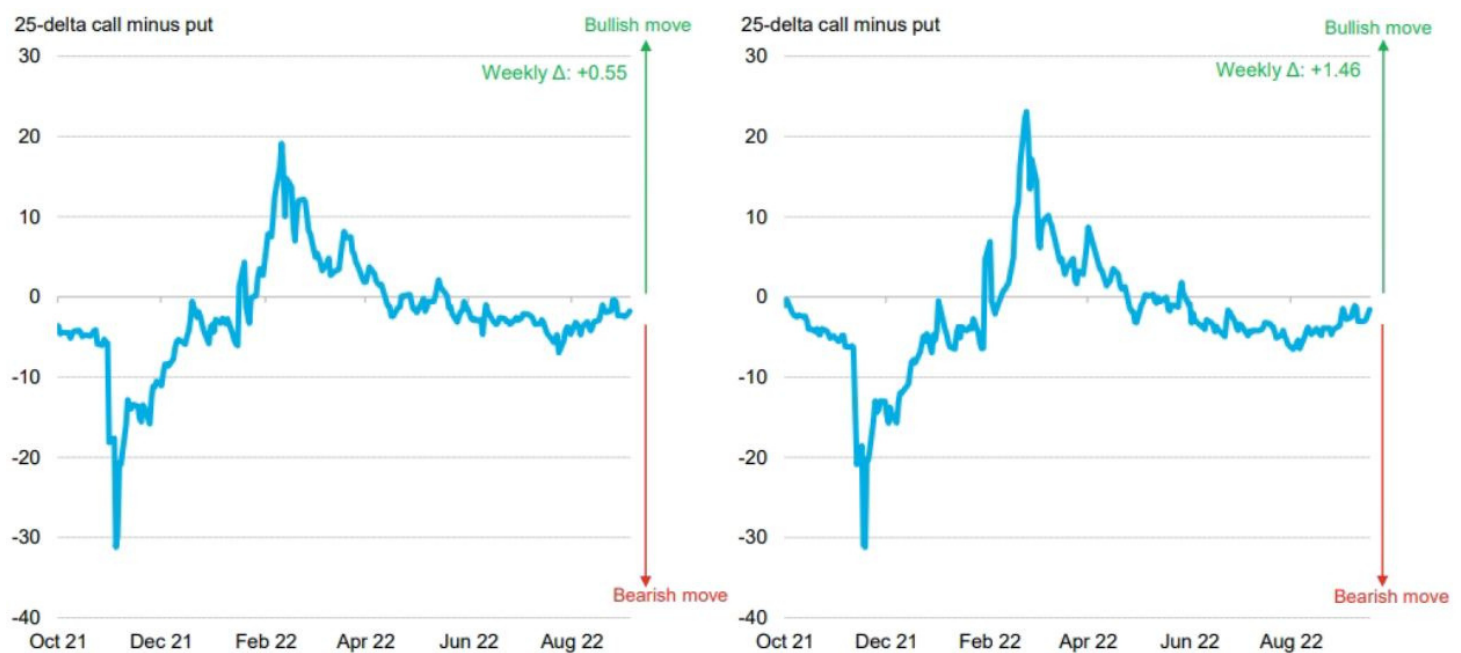
Brent



Source: Bloomberg



JVR INVEST
GET HIGHER

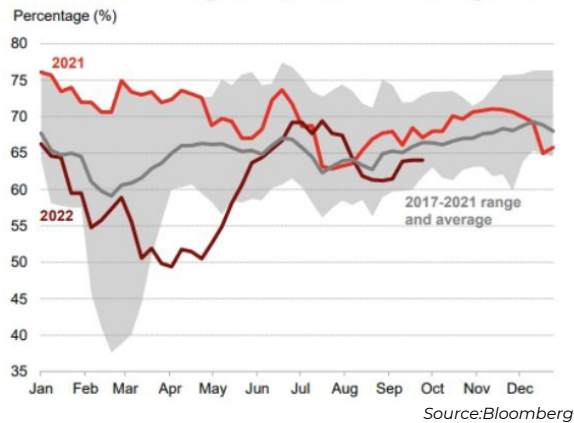


Source: Bloomberg

El RR de 1M se mantiene realmente neutral con una ligera tendencia negativa, como si la decisión de la OPEP+ fuera el punto determinante para los operadores de opciones.

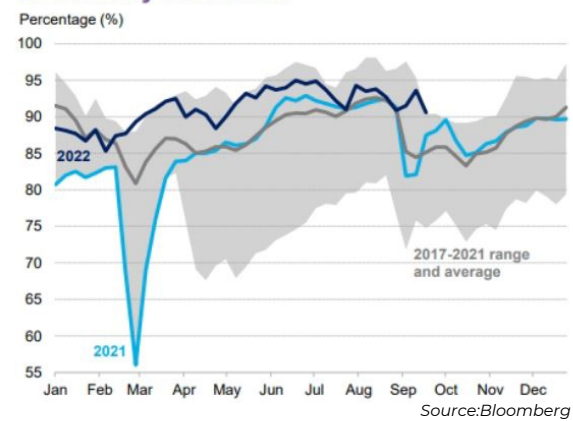
China

China Shandong independent refinery utilization



US

US refinery utilization



Ligero repunte de la capacidad china, pero se mantiene por debajo de la media. Por el contrario, Estados Unidos ha visto caer su capacidad en un 4%, pero logra mantenerse en el límite superior para la temporada.

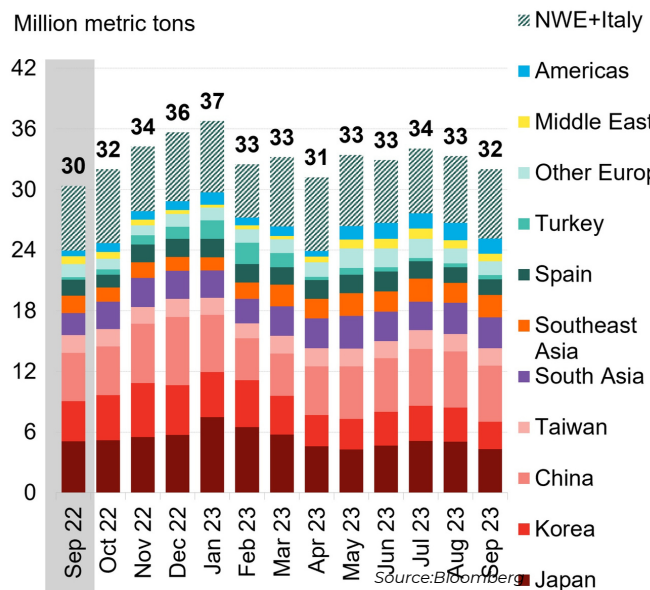
Ticker	Date	Current	Previous
RIG COUNTS (4)			
United States	30/09/2022	765	764
Canada	30/09/2022	213	215
Gulf of Mexico	30/09/2022	15	15
North America	30/09/2022	978	979

A finales de septiembre , no se identificaron cambios significativos en los pozos petroleros.

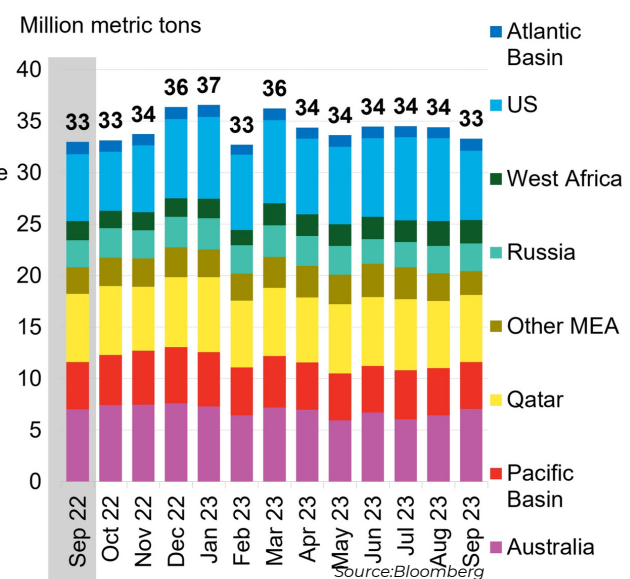
Nat Gas & LNG

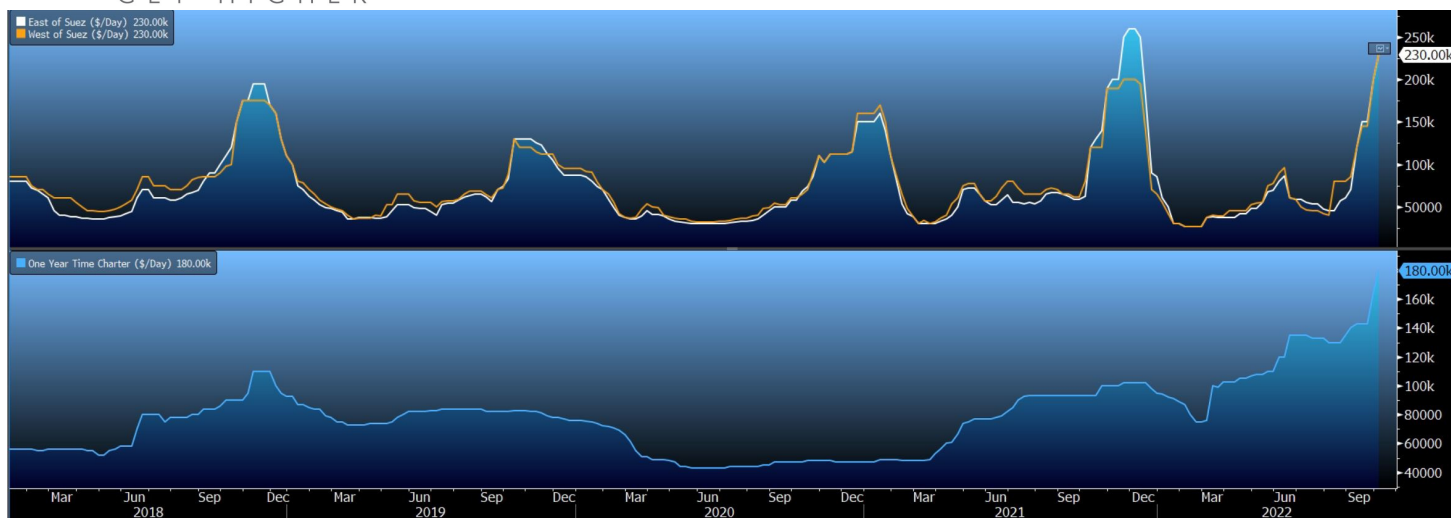
Se espera que las importaciones mundiales de gas natural licuado (GNL) alcancen los 32 millones de toneladas en octubre, un 5% más que en septiembre, ya que el hemisferio norte entra en el invierno. Se espera que las importaciones europeas de GNL aumenten en comparación con el mes anterior gracias a los rendimientos netos favorables y la continua disminución de los flujos de gasoductos rusos. Se espera que la interrupción de la demanda europea de gas juegue un papel clave en la región para pasar el invierno. Se espera que la demanda en China se mantenga estable a pesar del inicio de la temporada de calefacción debido al aumento de los suministros domésticos de gas. Se espera que el suministro mundial de GNL aumente ligeramente en octubre con respecto al mes anterior, a medida que se reanuden los proyectos en Australia y en Mozambique.

Global LNG demand forecast

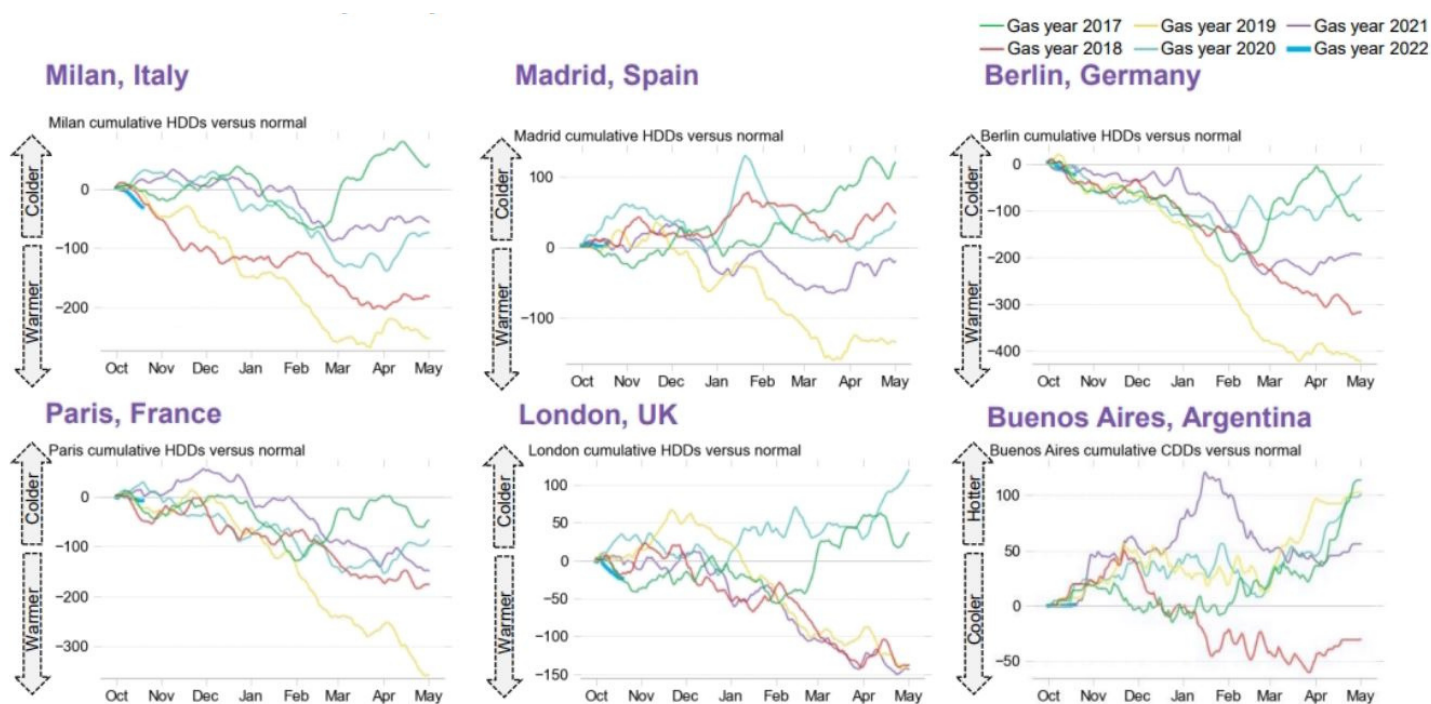


Global LNG supply forecast



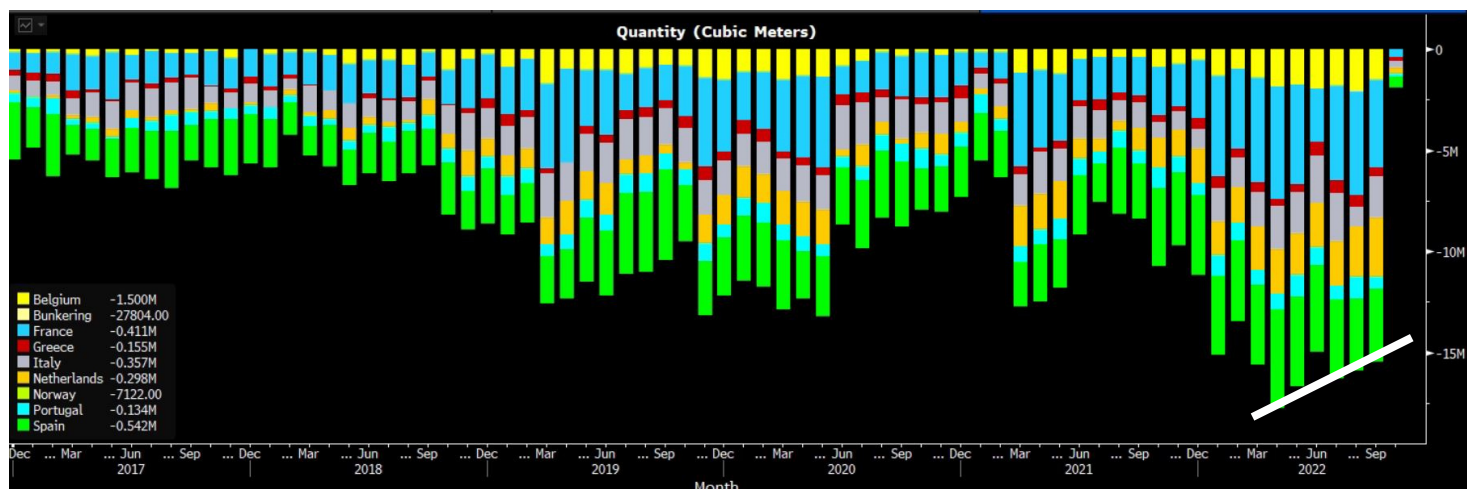


Los gastos de shipping se han recuperado en las últimas dos semanas, completamente en línea con la estacionalidad. Nos acercamos al pico de octubre/noviembre de 2021.



Source: Bloomberg

A nivel de DDPCs (Días de Grado de Enfriamiento), el clima será más cálido de lo esperado para la temporada.



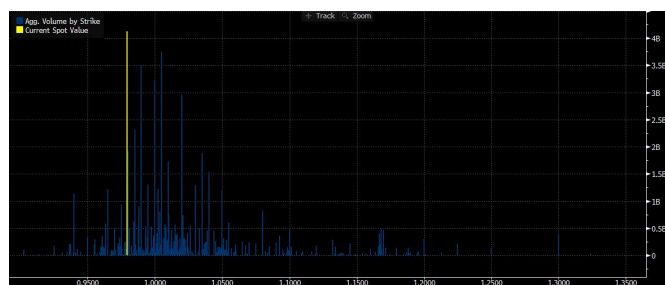
En términos de tasas de importación, ha habido una ligera desaceleración en el ritmo desde agosto, particularmente para España y Francia, mientras que los Países Bajos se están acelerando. Esto coincide con el número de buques cisterna de GNL en el agua para el mes de septiembre. Deberíamos ver un repunte hacia finales de octubre o a principios de noviembre.



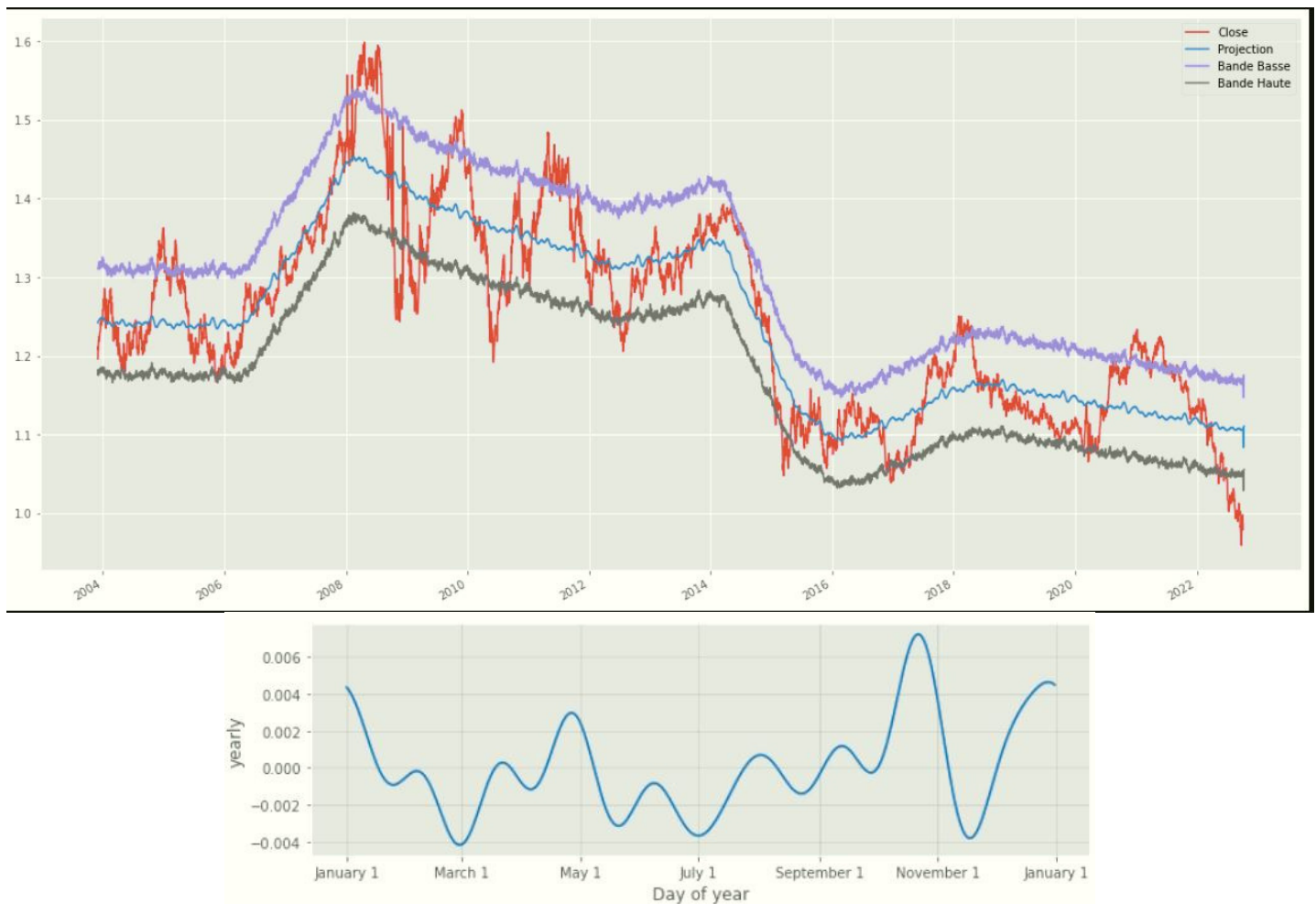
El número de buques cisterna de GNL en el agua en los últimos 20 días se está acercando a un nivel récord que generalmente se ve a mediados de noviembre. La descongestión gradual de los puertos chinos después del confinamiento y el aumento de las demandas europeas sostienen este flujo.



La divergencia bajista semanal de la que hablamos el mes pasado jugó su papel perfectamente y permitió a los vendedores recuperar el control del gas natural. Actualmente estamos en un 76% de retroceso del aumento iniciado a principios de julio. Por lo tanto, estamos cerca de un nivel decisivo para octubre: o los vendedores empujan el precio más bajo y en este caso volveríamos a retroceder al 100%, o la ganancia favorecerá a los Bulls que aprovecharán para fortalecer sus posiciones largas con un objetivo teórico de 8\$.



El cruce EURUSD parece materializar una clave de reversión semanal. Sería necesario ver el precio cerrar semanalmente por encima de 0.9860 para validar esta cifra.



El par EURUSD continúa moviéndose por debajo de su límite inferior. El diferencial de tipos de interés entre Estados Unidos y Europa sigue penalizando a la moneda del viejo continente. Sin embargo, se espera un shock de volatilidad entre finales de octubre y principios de noviembre. Todavía estamos abogando por un repunte del par para fin de año a raíz de los mercados europeos.

Nuestra asset allocations para 2022 cambia:

<i>Classe de actifs</i>	<i>Négatif</i>	<i>Neutral</i>	<i>Positif</i>
Actions États-Unis			
Actions Europe			
Actions <u>Emergents</u>			
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 confidentielle. 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 les 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 où elle aurait été modifiée.