



JVR INVEST
GET HIGHER

Noviembre 2022

Newsletter



Mensaje del CEO

Estimados lectores,

¿No les gustaría dejar de tener miedo? Desde marzo de 2020 con el episodio COVID donde nuestras sociedades y economías se han puesto de rodillas, somos bombardeados con noticias que anuncian desastres o incluso apocalipsis. Hemos pasado de la guerra contra el virus a la guerra en Ucrania y seguimos con la escasez de energía y alimentos, regada por la inflación que es consecuencia mecánica de la emisión incontrolada de dinero a petición de los gobiernos. Cuando Madame Lagarde dice que no sabe de dónde viene la inflación, es difícil creerle...

Esperamos un poco más de nuestros líderes, al menos que puedan medir las consecuencias a largo plazo de las medidas que toman. Estas últimas son estéticamente muy bonitas: "hay que salvar el planeta con el coche eléctrico", "hay que acabar con la energía fósil y nuclear", "el dinero es mejor en el presupuesto del Estado que en los bolsillos de los ciudadanos", "te protegeremos del aumento de la energía con un escudo en los precios" (se olvidan de decirnos que usted y sus hijos pagarán el escudo con la deuda).

¿Cuál es el objetivo de tener a la población (especialmente en Europa) en un estado de miedo constante? ¿Decrecimiento y empobrecimiento? ¿Mantener el poder político con una población temerosa como es el caso en China? Históricamente no son buenos ingredientes para la paz como hemos visto en Europa. Algunos de ustedes me han confesado que ya no ven las noticias y eso es comprensible. En este contexto, ¿cómo se espera que los inversores y las empresas puedan proyectarse hacia el futuro?

Estados Unidos está aprovechando tener una política monetaria activa que ha permitido tener resultados y reducir la inflación. Este no es el caso de Europa dada la inacción del BCE. También se confirma la capacidad de respuesta del mercado estadounidense y su flexibilidad para adaptarse más rápidamente al ciclo económico.

Por el lado de las criptomonedas, la posible bancarrota de FTX ha inclinado a todo el sector a números rojos y la necesidad de control por parte de la SEC para evitar esquemas Ponzi donde los ahorradores se ven perjudicados por su opacidad.

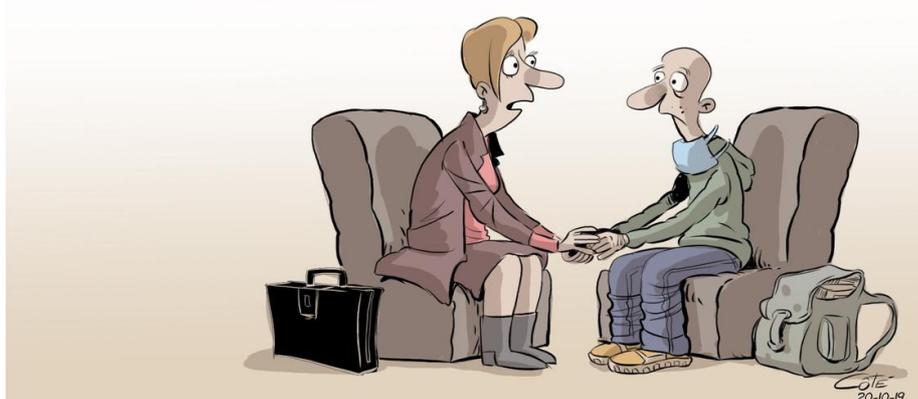
Una pequeña nota de optimismo, frente a todas las políticas y controles restrictivos, la búsqueda del hombre de su libertad (especialmente económica) siempre será el instinto más fuerte; la historia ya nos ha demostrado que todos estos métodos están condenados al fracaso a largo plazo.

Esperando volver a verles pronto para compartir vuestros comentarios, cuídense mucho .

Joaquin Vispe

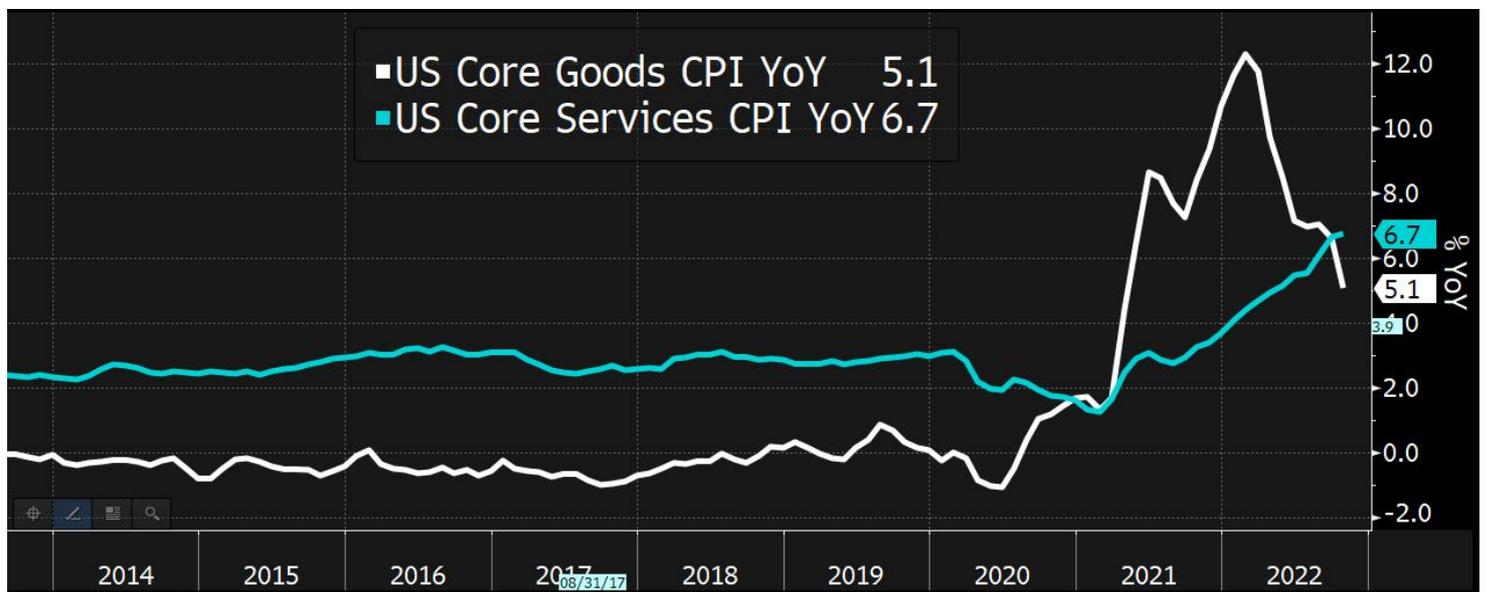
*QU'EST-CE QUI TE DÉPRIME ? LA COVID-19 ? L'OBLIGATION
DE PORTER UN MASQUE ? NE PAS VOIR
TES AMIS ? NE PAS FÊTER, DANSER, CHANTER, FAIRE
LE FOU ? NE PAS ALLER AU CINÉMA, AU BAR, AU RESTO ?
NE PAS VOIR DE SPECTACLE ? NE PAS ALLER AU MUSÉE,
À LA BIBLIOTHÈQUE ? NE PAS POUVOIR ASSISTER
À UN MATCH DE HOCKEY, DE BASKETBALL, DE FOOT ?*

*QU'EST-CE QUI TE DÉPRIME ? LE RÉCHAUFFEMENT CLIMATIQUE,
LA DISPARITION DES ANIMAUX, LA HAUSSE DU NIVEAU
DES OCÉANS, LES CATASTROPHES NATURELLES ?
LE RACISME SYSTÉMIQUE, LES INÉGALITÉS SOCIALES,
LA POPULARITÉ DES PARTIS D'EXTRÊME DROITE,
LES DICTATEURS, TRUMP, LA DETTE CANADIENNE ...?*

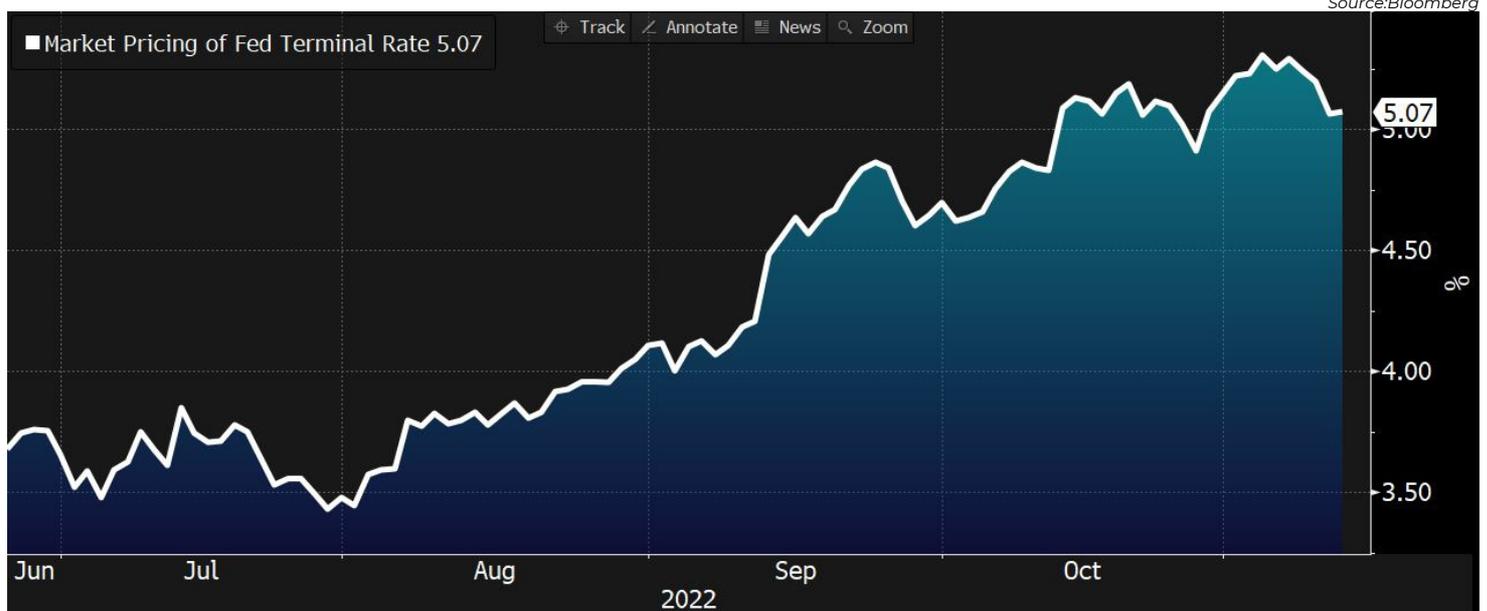


I - Punto Macroeconómico

Octubre fue el mes del repunte en la renta variable y un cambio en el sentimiento hacia la inflación. Los agentes están empezando a darse cuenta de que los efectos de las tasas de interés se filtran a través de la economía después de 6 meses. La otra noticia que es de suma importancia es la entrada de China en deflación. Las cifras de inflación anunciadas el pasado jueves también ayudaron a reforzar el escenario de una desaceleración en el ritmo de las subidas de tipos de la Fed, que se traducirá en una corrección del dólar, lo que permitirá respirar a los países emergentes asfixiados por la fortaleza del billete verde desde hace 6 meses.



Source: Bloomberg

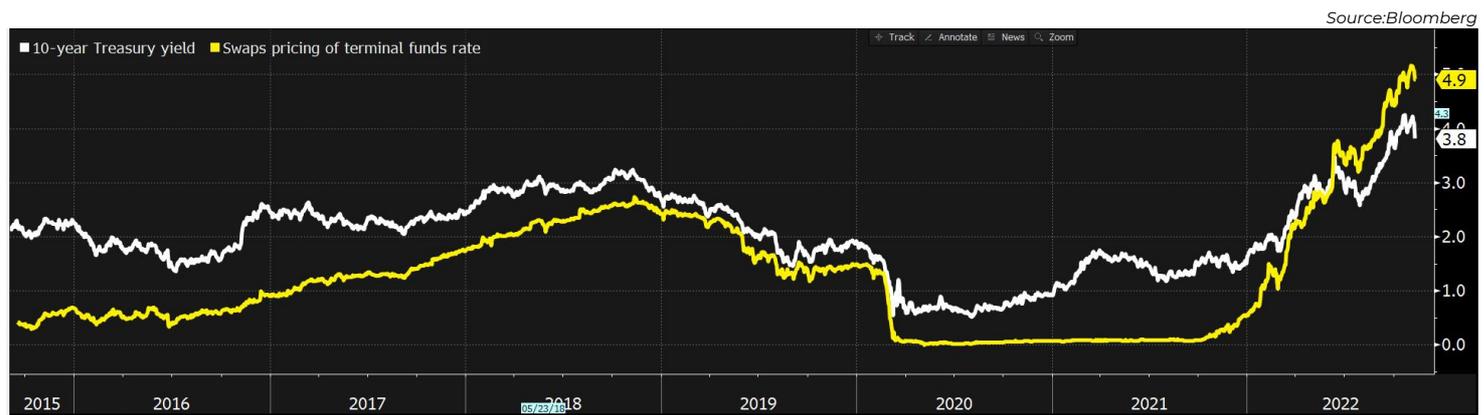


Source: Bloomberg



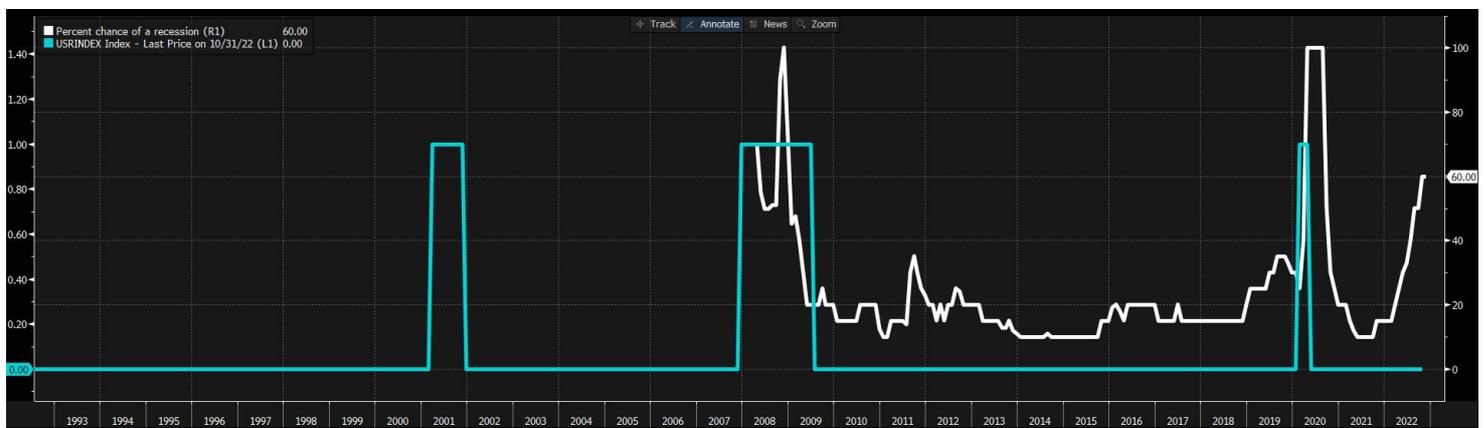
Source: Bloomberg

Las estimaciones del PIB en los Estados Unidos continúan disminuyendo para 2023 con un tímido crecimiento del 0,40%.



Source: Bloomberg

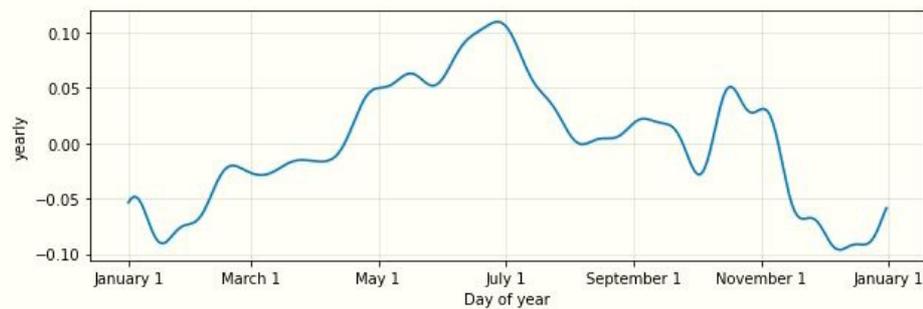
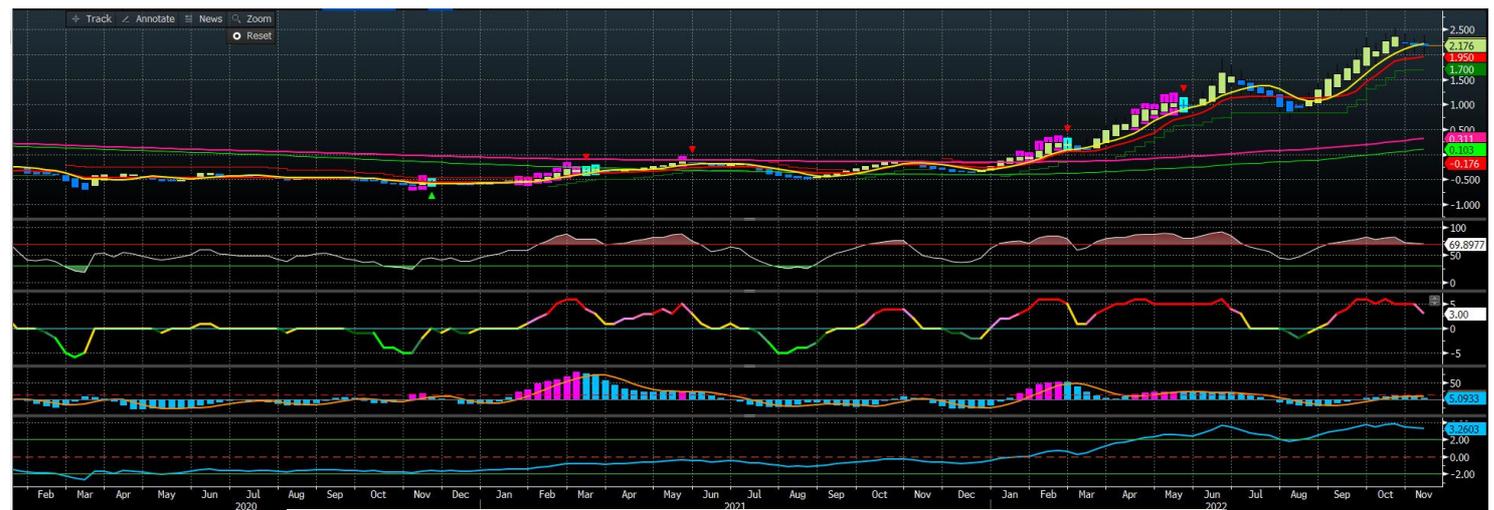
Las buenas cifras de inflación también contribuyeron a la reversión de la tasa implícita, lo que sugiere que los bonos a 10 años de EE.UU. deberían iniciar una corrección.



Las posibilidades de una recesión continúan creciendo gradualmente con el tiempo para alcanzar el 60% durante los próximos 6-8 meses. Es muy probable que la Fed en esta situación calme el juego de sus agresivas subidas y dé una última vuelta de tuerca de 50 pb como máximo en diciembre.

II - Crédito

Actualmente en torno al 2,05%, el alemán a 10 años continúa su normalización tras tocar el 2,50% a finales de octubre. Cualquier movimiento por debajo de este nivel allanaría el camino para una mayor consolidación hacia niveles más aceptables en torno a 1,80/1,83%.



El análisis del ciclo alemán de 10 años muestra que se espera que la corrección dure hasta el final de la tercera semana de diciembre.



JVR INVEST
GET HIGHER



Contratos Bund vencimientos renovados diarios

A lo largo del mes de octubre el contrato del Bund fluctuó entre 135 y 140 configurando divergencias alcistas. Como resultado, todavía estamos comprando Bund por debajo de 140 con un objetivo menos ambicioso en 142.20 en lugar del pronóstico de 146 el mes pasado.



JVR INVEST
GET HIGHER

En el frente de los swaps, en el eonia de 5 años / 1 mes, las expectativas de los operadores a finales de octubre se revisan a la baja después de sobreestimar el número de subidas de tipos del BCE a finales de septiembre a 300 pb (aumento de 6 50 pb). Desde entonces, la reflexión ha tomado el relevo y el spread está cayendo hacia 250 pb (5 aumentos de tasas). Este nivel sigue siendo elevado y se traduce en una forma de solicitud de explicaciones más claras sobre las orientaciones futuras del BCE.



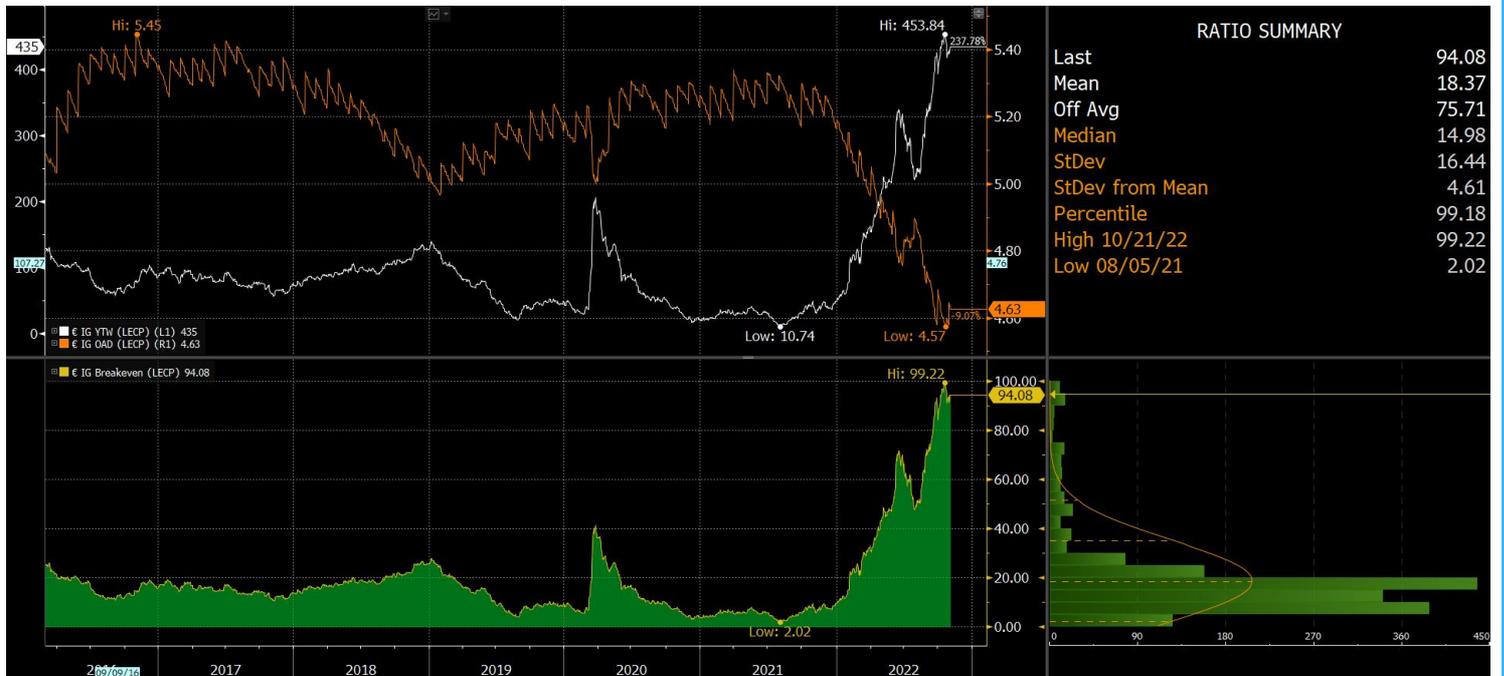
Source: Bloomberg



JVR INVEST
GET HIGHER

El segmento Investment Grade frenó su caída en octubre con una ligera mejora de los diferenciales. Las dos estrellas en ascenso, Deutsche Bank y Autostrade, ayudaron a salvar los muebles en términos de nuevas emisiones. Evidencia de que el aumento de los costos de endeudamiento está impidiendo que las empresas emitan nueva deuda.

Source: Bloomberg



Si nos fijamos en los puntos de equilibrio, vemos que hemos tocado un máximo histórico de 94.08 pb en términos de protección contra una futura subida de tipos. También representa una oportunidad histórica para el segmento en este entorno perjudicial.

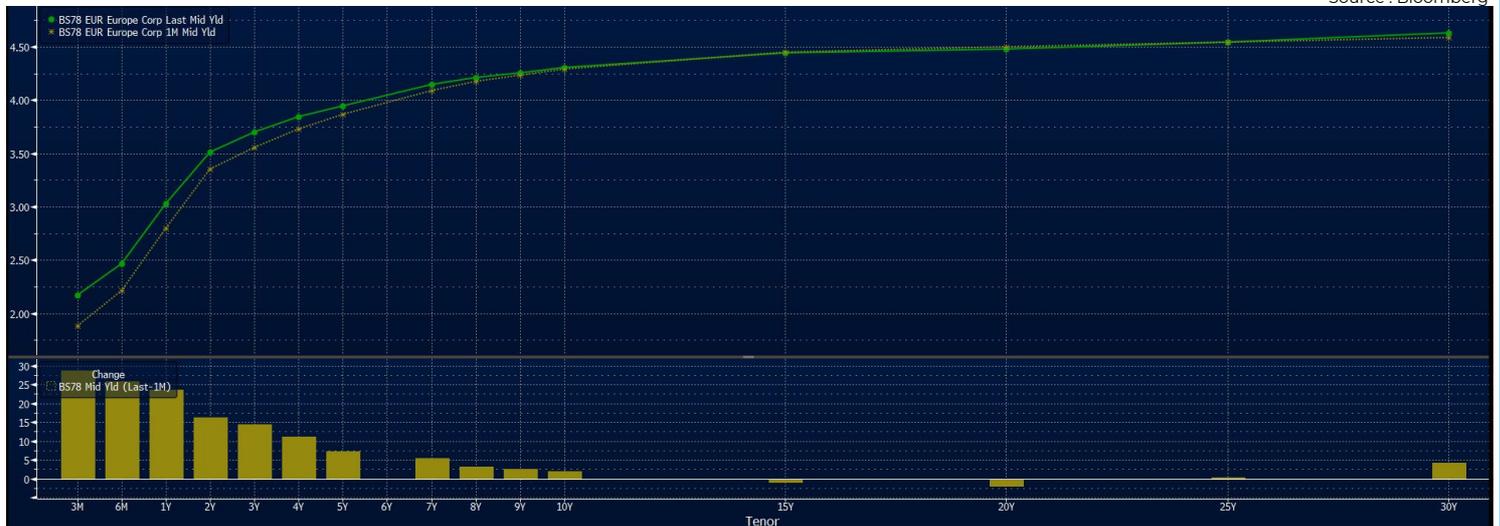
Source: Bloomberg



La principal preocupación ahora es el supply car con un aumento de 400 puntos básicos desde los mínimos de agosto de 2021. Nos encontramos muy por encima de los costos de endeudamiento promedio de 243 puntos básicos. Como resultado, se espera que los costos promedio de endeudamiento continúen aumentando, ya que los bonos que vencen ya no pueden ser reemplazados inmediatamente agotando aún más la oferta en el mercado primario.

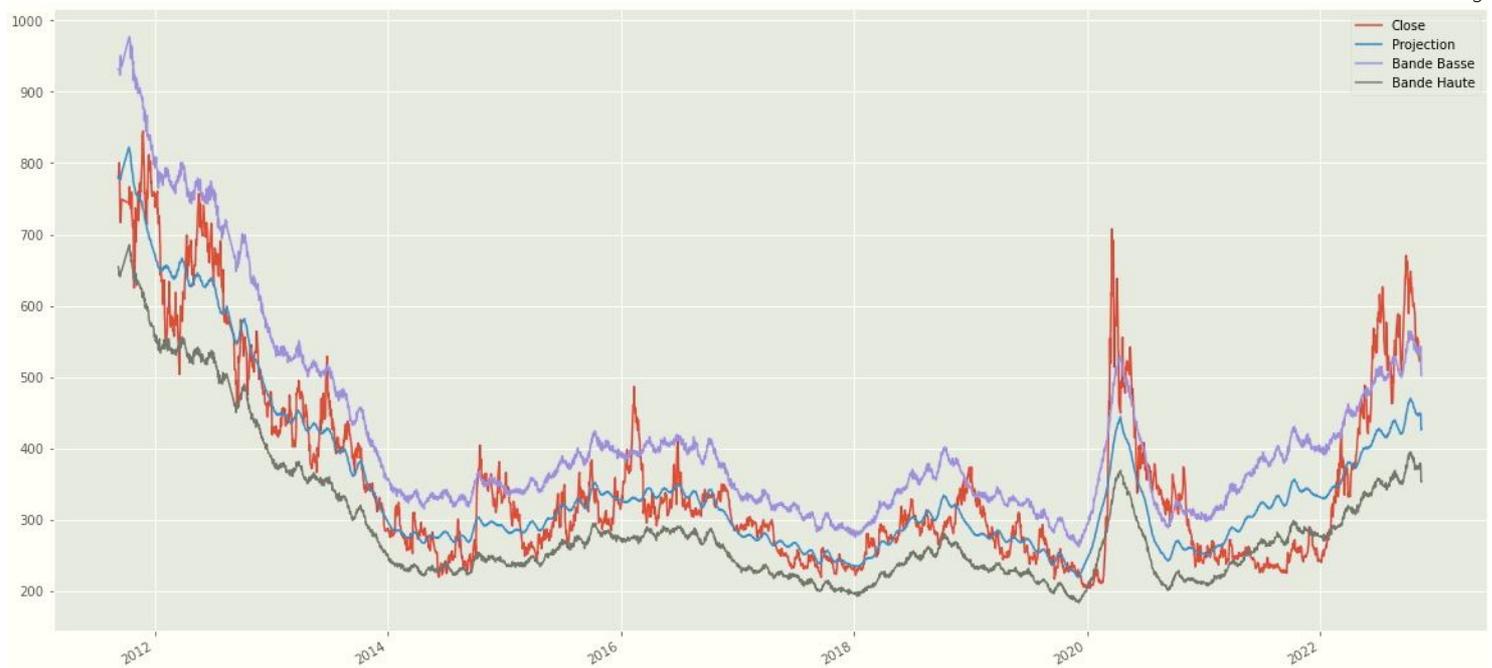
EUR IG Corporate Yield Curve Hoy- 1 mes

Source: Bloomberg

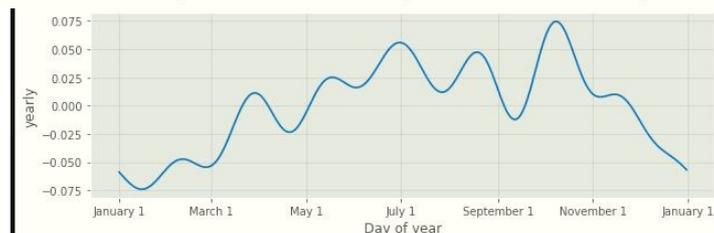


Durante el mes de octubre, los inversores comenzaron a vender el front-end a favor de la parte de 15-20 años . El atractivo de la parte media de la curva es más que interesante hoy con un bloqueo de rendimiento de 4.50%.

Source: Bloomberg



EUR Itraxx Xover (Bloomberg)



Después de coquetear con sus niveles de marzo de 2020 (680ps), el Xover revirtió a principios de octubre. Actualmente el índice, que sintetiza una cesta de 40 CDS vinculados a 40 acciones líquidas y especulativas, oscila por encima de los 500 pb. El punto positivo es que , en términos de estacionalidad, debería continuar su compresión de diferenciales hasta final de año tras la mejora de las condiciones del mercado de renta variable (disminución de la volatilidad de la renta variable).

El Move Index continua manteniéndose a un nivel record



Source: Bloomberg

La reversión media de la que hablamos el mes pasado se implementó a fines de octubre, lo que permitió que el índice Move volviera por debajo de 130. La perspectiva de una desaceleración en las alzas de tasas por parte de la Fed en previsión de una desaceleración de la inflación ha reducido la aversión al riesgo en dólares. Mientras el índice Move no caiga por debajo de 100, todavía podemos esperar reacciones de mercado brutales.

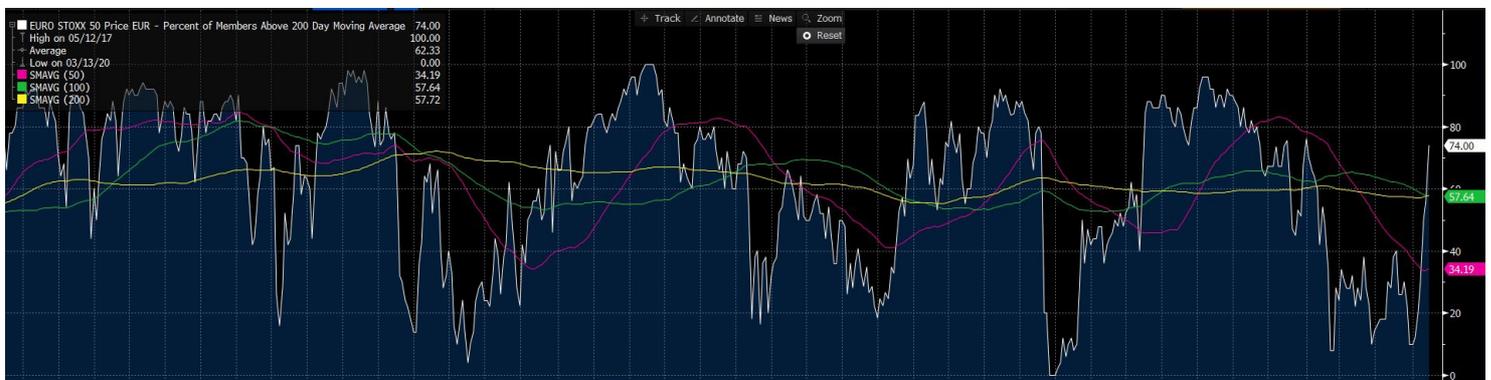
III- a-Mercados europeos



Eurostoxx 50

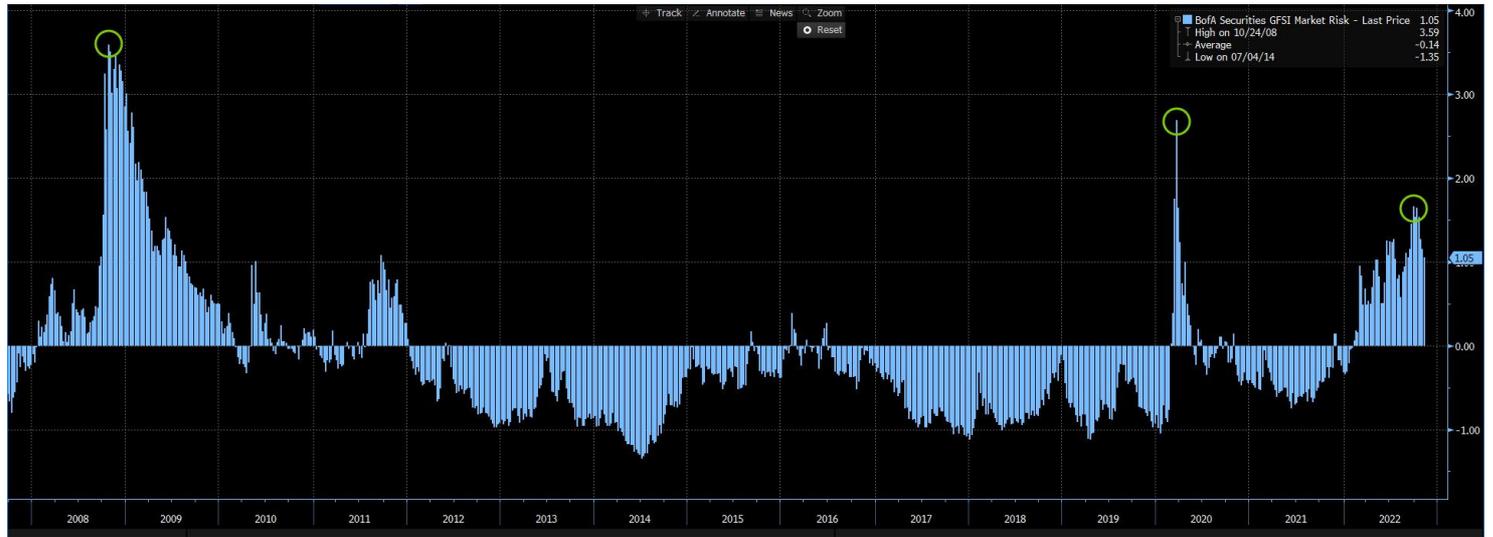
Source : Bloomberg

Confiábamos en la formación del suelo en el Eurostoxx 50 a finales de septiembre, nuestra anticipación inicial era de 3600 pts. Nuestras expectativas se superaron principalmente gracias a las últimas cifras del IPC de EE.UU. que impulsaron el sentimiento de compra. Elevamos nuestro objetivo a 3950 pts para fin de año.



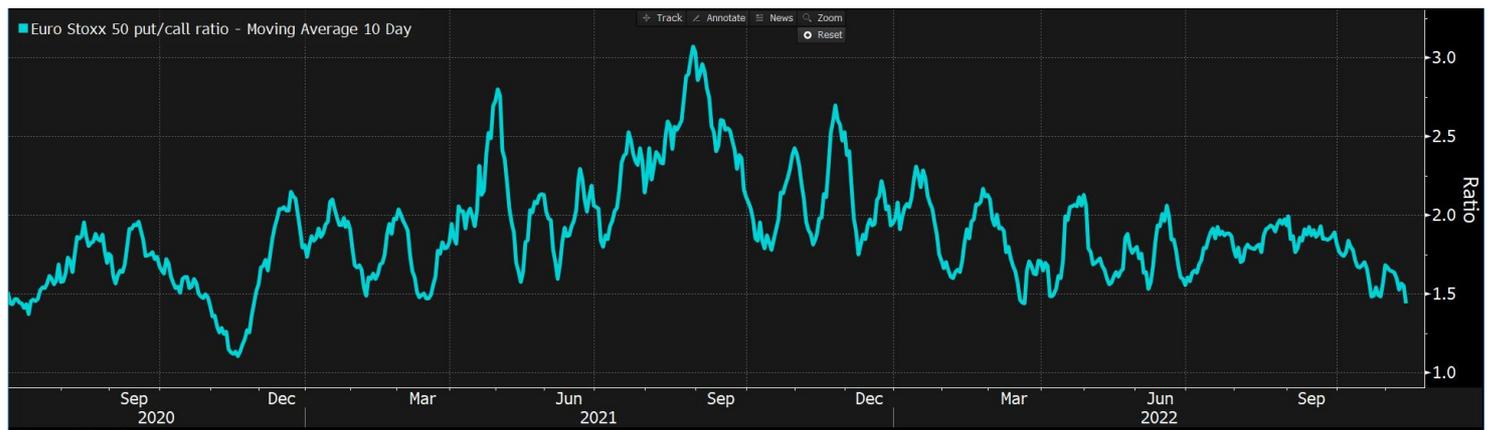
Número de miembros de Eurostoxx por debajo de MM200

El porcentaje de los miembros del Eurostoxx 50 superó sus medias móviles, reforzando el impulso de las estrategias de impulso alcista. El margen de mejora se está reduciendo, pero podría haber un impulso final al alza antes de la consolidación.



Cross asset Contagion (Source:Bloomberg)

Desde el último pico a finales de septiembre sobre el contagio de activos cruzados, vemos que las tensiones están disminuyendo francamente. Seguimos siendo cautelosos mientras que el indicador no caiga por debajo de 1.



Put/Call Ratio (Source:Bloomberg)

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 desde principios de octubre, lo que nuevamente aboga por una continuación del aumento.

III-b- Mercados Americanos.



El S&P500 literalmente se disparó después de las cifras de inflación de Estados Unidos. Se está acercando significativamente al umbral psicológico de 4000 pts. Parece natural que si los vendedores en corto se redimieran a sí mismos, sería alrededor de este umbral. Si este escenario se hiciera realidad, seríamos testigos de una nueva etapa de aumento hacia 4200pts y luego 4400pts.

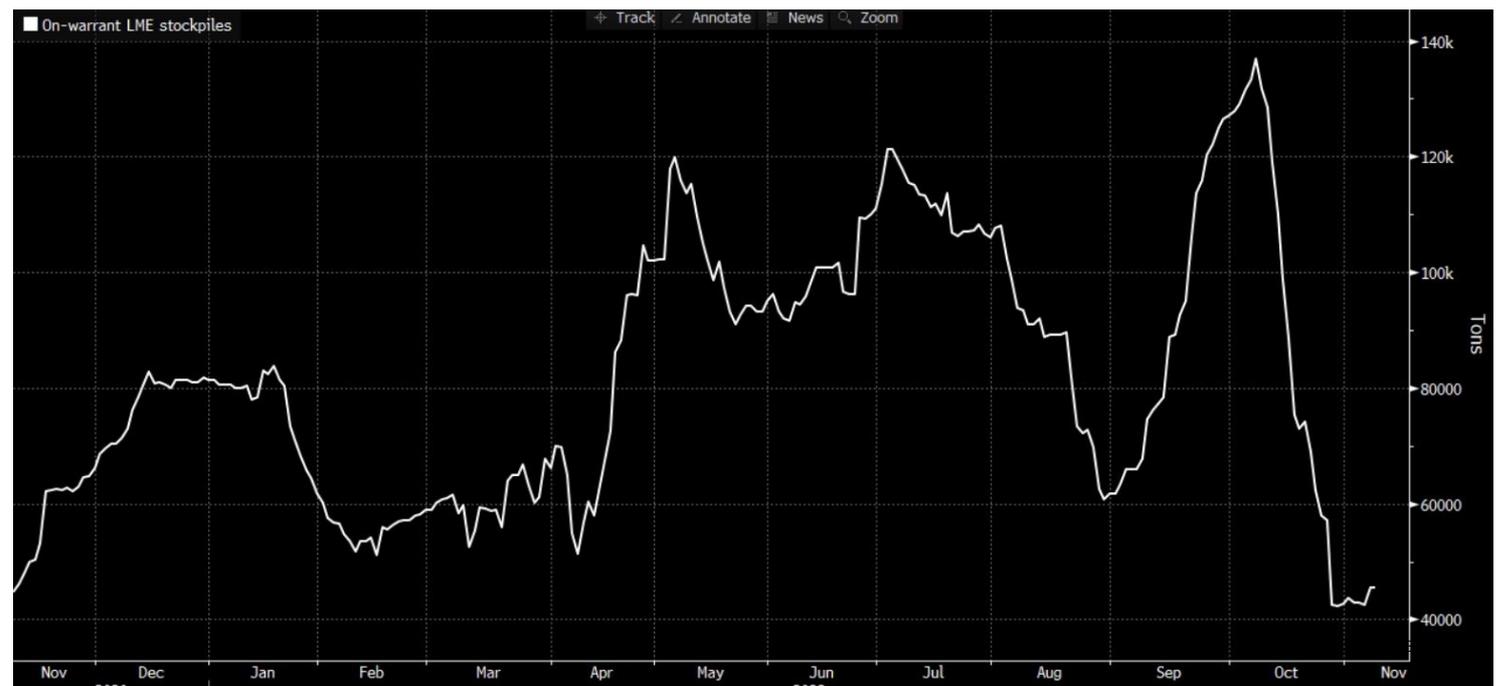


Un porcentaje importante de valores de Nueva York Stock Exchange se está recuperando después de alcanzar un mínimo trimestral por debajo del umbral estratégico de 20. Este umbral siempre es muy buscado por los CTAs, que lo aprovechan para colocarse largo en una cesta de acciones con alto potencial de convexidad. Nuestra previsión se mantiene sin cambios por el momento con una vuelta al nivel de 50% para el indicador a finales de año.

IV. Metales de base y Metales preciosos.

- Cobre.

El cobre cayó a principios de noviembre cuando los precios de producción chinos cayeron en deflación por primera vez en dos años. El índice de precios de producción cayó un 1,3% en octubre respecto al año anterior, ya que los confinamientos y un colapso en el mercado inmobiliario llevaron a las empresas chinas a reducir los precios. En conjunto, estas consideraciones ponen de relieve la desaceleración del crecimiento en la mayor economía de Asia, que pesa mucho sobre los precios de los metales. El sombrío contexto económico todavía domina estos mercados, aunque algunos continúan mostrando signos de estrés físico. Los inventarios de cobre inmediatamente disponibles para ser retirados de los almacenes de la Bolsa de Metales de Londres cayeron a un mínimo de un año el miércoles, según los últimos datos.



Metal Net Open Interest Change from Previous Trading

DayCopper	10,661	-2,699
Aluminum	-8,012	2,943
Lead	4,187	2,847
Nickel	16,717	4,295
Rebar	-122,197	-27,111
Tin	-4,275	-1,225
Zinc	501	-1,745

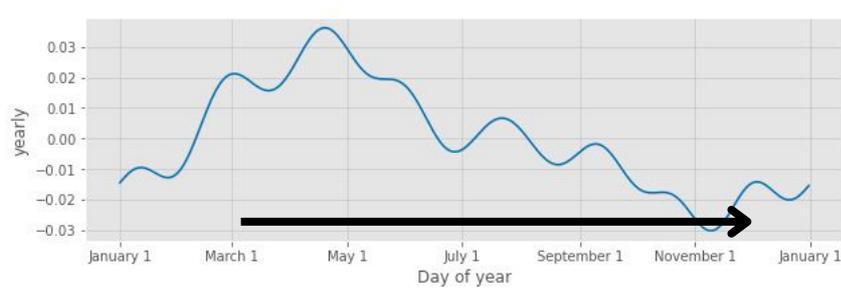
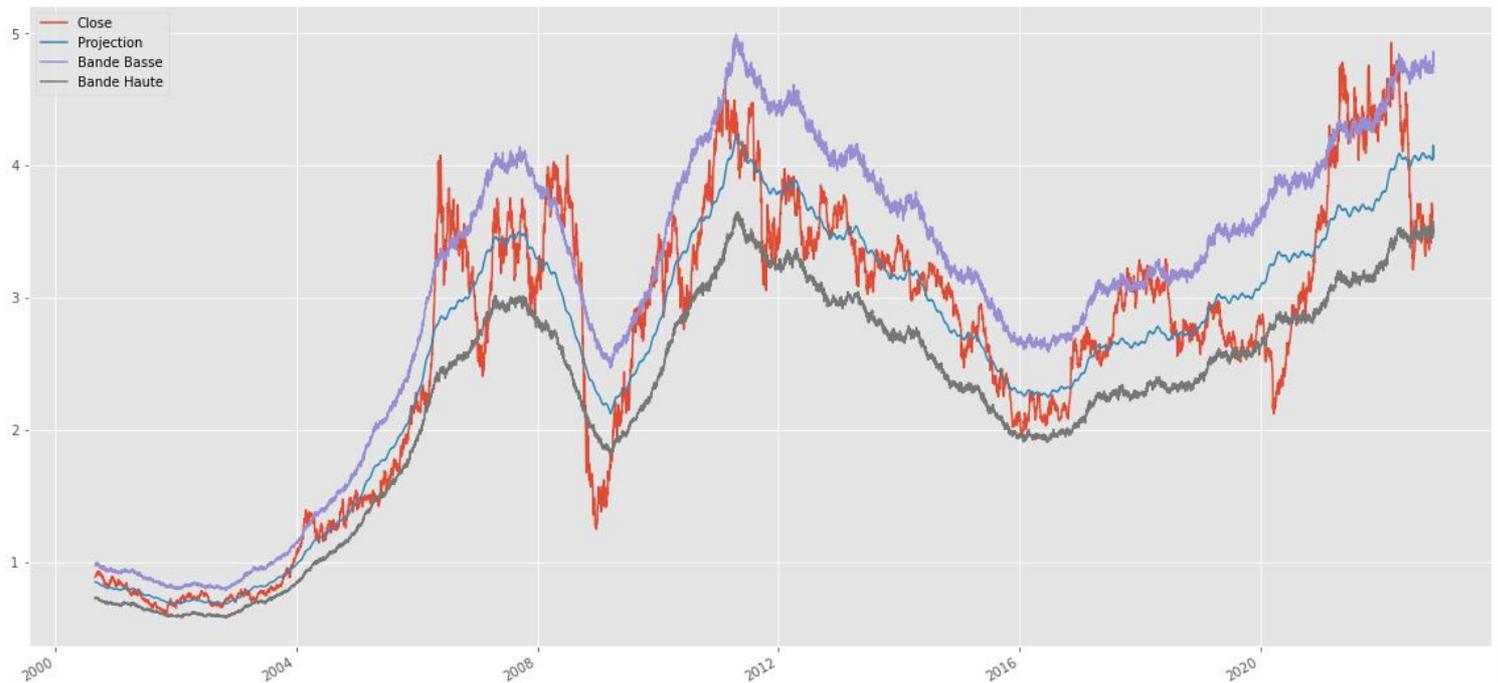


JVR INVEST
GET HIGHER



Source: Bloomberg

La debilidad del dólar ayudó a recuperar el apetito por el metal naranja a fines de octubre. Pero el rebote parece frágil a medida que entramos en la fase de invierno y no sería sorprendente que China aplicara nuevos cierres después de los reinicios de Covid en algunas partes del país.



Normalmente, lo peor ha pasado para el cobre, sabiendo que para diciembre se espera que la volatilidad disminuya, y la mayor parte de la demanda de cobre ocurra entre enero y abril. En previsión de este escenario, consideramos que cualquier desaceleración es ahora una oportunidad para posicionarnos y beneficiarnos de la presión sobre los precios actuales en el primer trimestre de 2023.



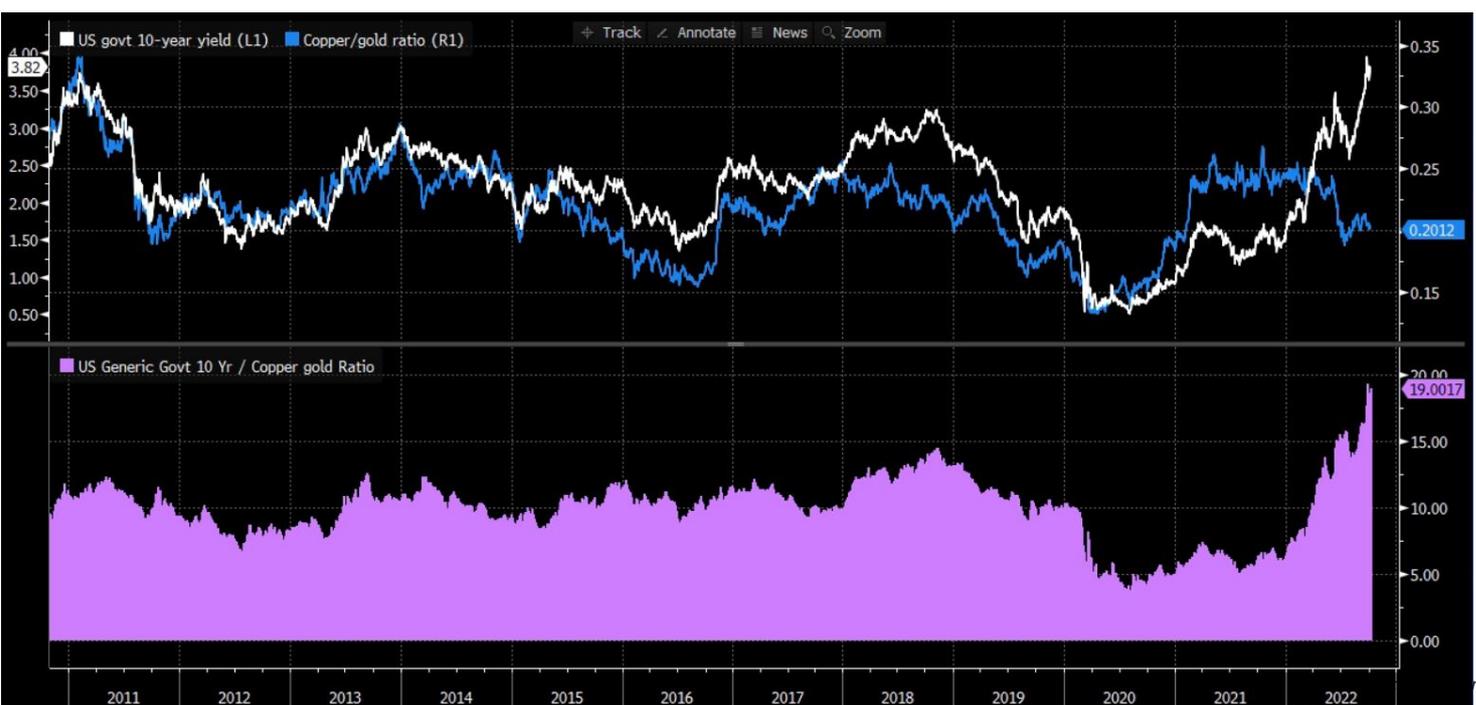
JVR INVEST
GET HIGHER

- Oro.



Source: Bloomberg

Si bien el diferencial del cobre (LMECAD3M/Gold permitió anticipar históricamente la evolución del bono de 30 años USA, nos damos cuenta de que desde mediados de agosto este ya no es el caso. En vista de la evolución del diferencial cobre/oro, ahora deberíamos tener un bono USA a 30 años en torno al 2%, pero estamos en el 4,73%. Seguimos creyendo que el bono a 30 años está realmente demasiado alto y que debería comenzar una corrección después del anuncio del IPC



La distorsión es aún más obvia entre el cobre (HG1) / oro y los 10 años de los Estados Unidos. Estamos en un pico de 11 años.

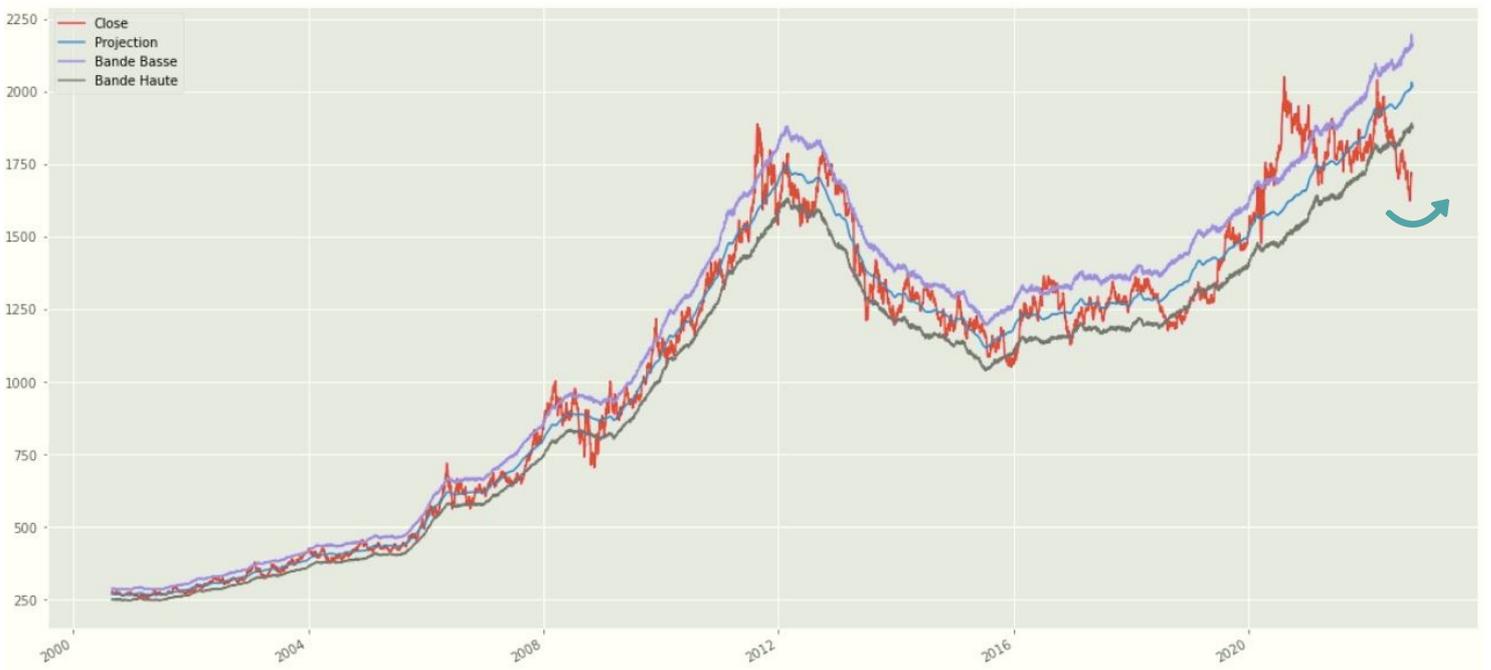


JVR INVEST
GET HIGHER



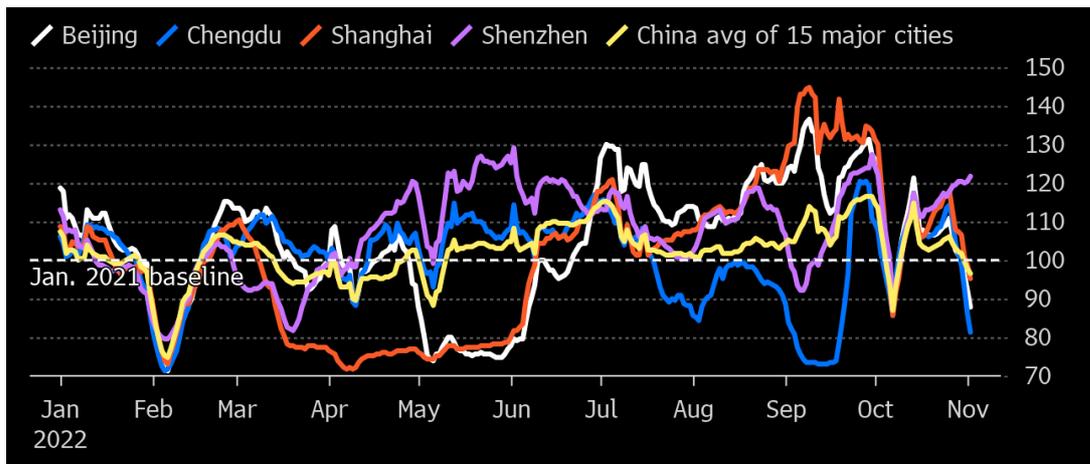
Source: Bloomberg

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



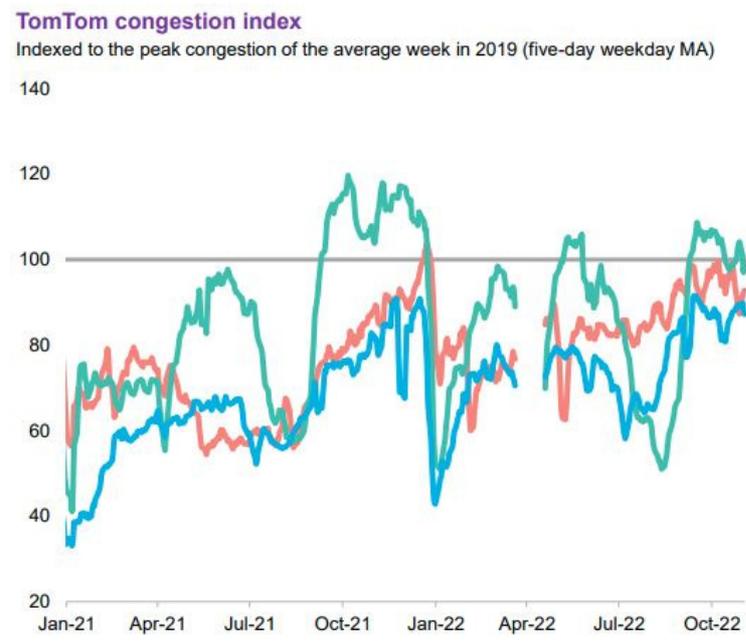
V- Energía

Con los confinamientos en China que se presentan de manera impredecible, estimar la demanda mundial de petróleo se está volviendo cada vez más complicado. Si tratamos de estimar la demanda con los indicadores de congestión en carretera de las ciudades chinas, vemos muy claramente la implementación de confinamientos que resulta en caídas en el indicadores.



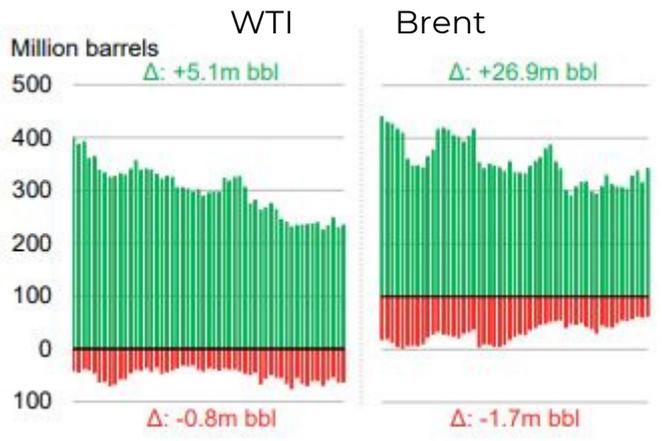
Estos confinamientos ocurren al mismo tiempo que la OPEP ha decidido reducir su producción para estabilizar el mercado petrolero. Desafortunadamente, la caída de la demanda china no impidió que los agentes restablecieran el precio del oro negro alrededor de \$ 100. Y eso sin contar con el hecho de que las sanciones europeas contra las exportaciones rusas se activarán cuando la demanda europea alcance su punto máximo anual. Uno se pregunta si esto no se hace a propósito por nuestros líderes para presionar aún más a los ciudadanos europeos en el control de sus actividades.

Los indicadores de movilidad muestran un efecto negativo sobre el petróleo en Europa y Asia. Además, volvemos a estar por debajo de 100 para ambas áreas geográficas. En los Estados Unidos, la movilidad ha hecho un aumento tímido pero no significativo. El último Commitment of Traders muestra una mejora en las posiciones largas en ambos índices.



	Latest	Week Δ	Four-week Δ
Europe	99.3	-2.7 (-2.6%)	-6.4 (-6.0%)
Asia Pacific	92.8	2.9 (+3.2%)	-4.4 (-4.5%)
North America	87.2	-1.9 (-2.1%)	0.7 (+0.8%)

Source:Bloomberg

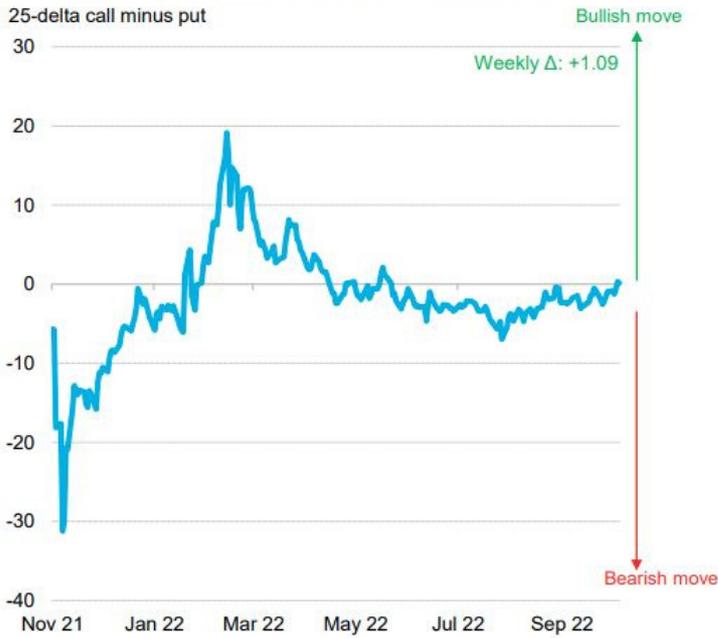


Source:Bloomberg



JVR INVEST
GET HIGHER

Brent one-month risk reversal skewness (25-delta)



WTI one-month risk reversal skewness (25-delta)

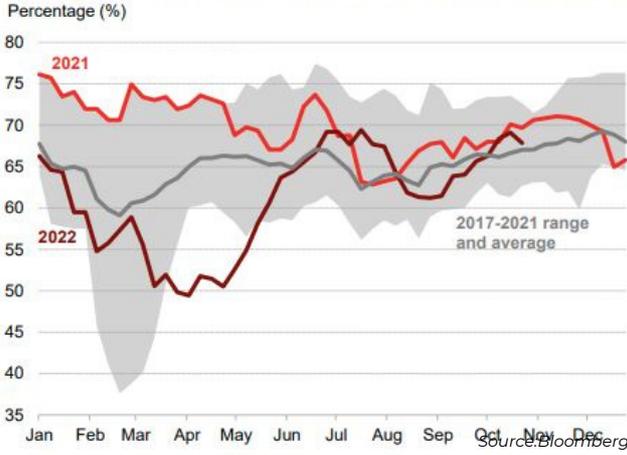


Source: Bloomberg

El 1M RR se mantiene verdaderamente neutral con una ligera tendencia positiva que demuestra que los operadores de opciones están luchando para definir una tendencia precisa en los índices petroleros. Estas dificultades provienen de la cantidad de información contraria que en realidad aumenta el "ruido blanco" más que la aparición de una tendencia real.



China
China Shandong independent refinery utilization



US
US refinery utilization



Todavía estamos en la parte inferior de la capacidad de utilización de las refinерías en China. En los Estados Unidos también hubo una disminución constante en la utilización de la capacidad a mediados de septiembre. Un punto bajo debería alcanzarse a mediados de noviembre alrededor del 85% antes de esperar un reinicio hasta finales de año.

Ticker	Date	Current	Previous
RIG COUNTS (4)			
United States	04/11/2022	770	768
Canada	04/11/2022	209	212
Gulf of Mexico	04/11/2022	13	13
North America	04/11/2022	979	980

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



Nat Gas & LNG

Las importaciones de Europa y principalmente de Italia totalizaron 0,8 millones de toneladas en la semana del 24 al 30 de octubre, aproximadamente un 55% más que en el mismo período del mes anterior (24 a 30 de septiembre). El suministro de los Estados Unidos y Rusia ha aumentado, mientras que no se ha entregado carga qatarí a la región. Las mayores importaciones estadounidenses se destinaron al Reino Unido y Francia.

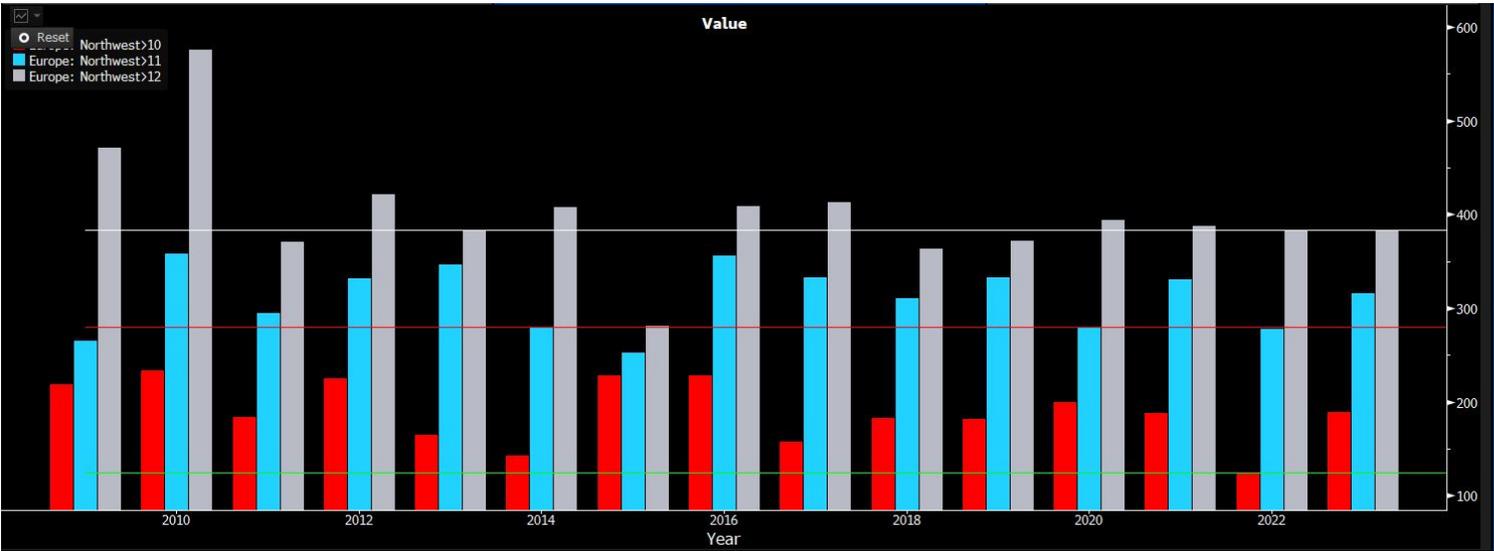
Con proyecciones de temperatura que auguran un comienzo de invierno bastante suave en Europa, imaginamos que las campañas publicitarias para el ahorro de energía anunciadas en Francia y otros países de la Unión Europea van a continuar haciéndonos sonreír, si no llorar.

Con niveles de existencias en torno al 94% para España, Alemania y Francia, el alivio debería ser evidente. Recordemos que estos mismos países han resistido uno de los inviernos más fríos de los últimos 7 años en 2017-2018 con un nivel de almacenamiento del 88%. Este nivel cayó al 18% en marzo de 2018 y nadie hablaba de restricciones para las empresas y los hogares.

Si el invierno se mantiene moderado este año con algunos picos de demanda, algunos países de la zona podrían muy bien terminar el invierno con niveles de almacenamiento de alrededor del 30-40% !!!

Tomemos por ejemplo Francia, que como medida de precaución ha llenado sus reservas de gas durante 4 meses para alcanzar el 95% de su capacidad de almacenamiento a finales de septiembre. Se puede observar que la demanda de electricidad ha caído alrededor de un 16,5% en comparación con su promedio estacional.





Source: Bloomberg

La demanda de calefacción en Europa fue la más baja en octubre en los últimos 13 años (columna roja). Si a esto le sumamos la desaceleración de la actividad industrial por el aumento de los costes energéticos, como Norsk Hydro que ralentizó dos fundiciones de aluminio , BASF que comenzó a regular su producción de productos o Arcelor Mittal, que dejó inactivas varias acerías; sin mencionar a los productores de amoníaco que reinician la producción a medida que caen los precios del gas.



JVR INVEST
GET HIGHER

En vista del nivel de saturación de las existencias europeas, y la caída del precio del GNL europeo, los buques metaneros parecen estar alejándose del viejo continente, yendo a Asia o de América Latina. Como prueba, el Maran Gas Troy que viene de Qatar regresó al Mediterráneo el último día de octubre. El Palu GNL cargado de Estados Unidos que actualmente navega por el Canal de Suez se ha tomado un descanso de dos semanas prácticamente frente a las costas de España antes de reajustar su viaje.





Historical LNG Futures Prices \$/MMBtu

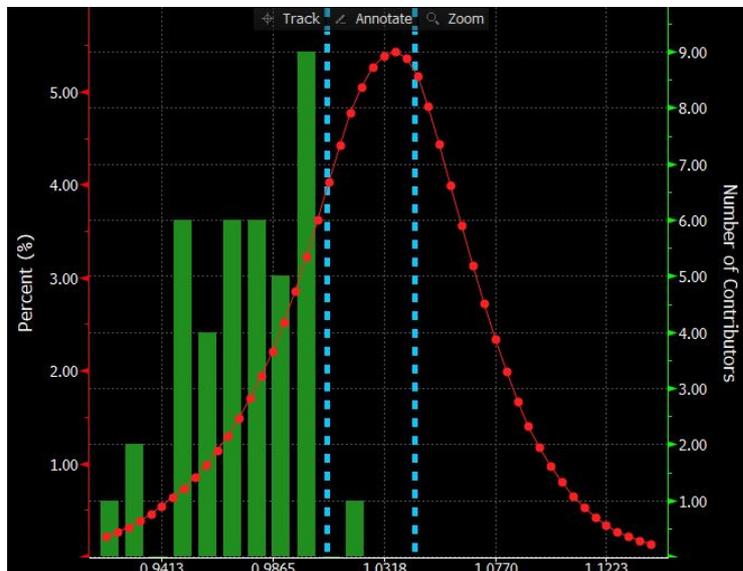


Con una caída de más del 61% desde que se materializó el más alto en agosto, es comprensible que los importadores asiáticos sean oportunistas y traten de comprar a menor costo petroleros ya cargados.



Después de tocar el umbral de los 5 dólares a finales de octubre, se ha producido un ligero repunte, pero no tiene nada que ver con los movimientos alcistas que presenciamos en marzo pasado y principios de julio. Se proyecta que ahora se debe establecer un rango de negociación entre \$ 5 y \$ 6 mientras se esperan nuevos pronósticos de temperatura para Europa occidental.

VI- Forex



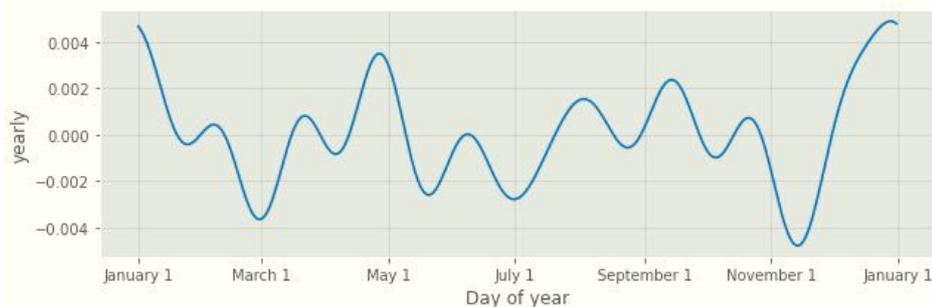
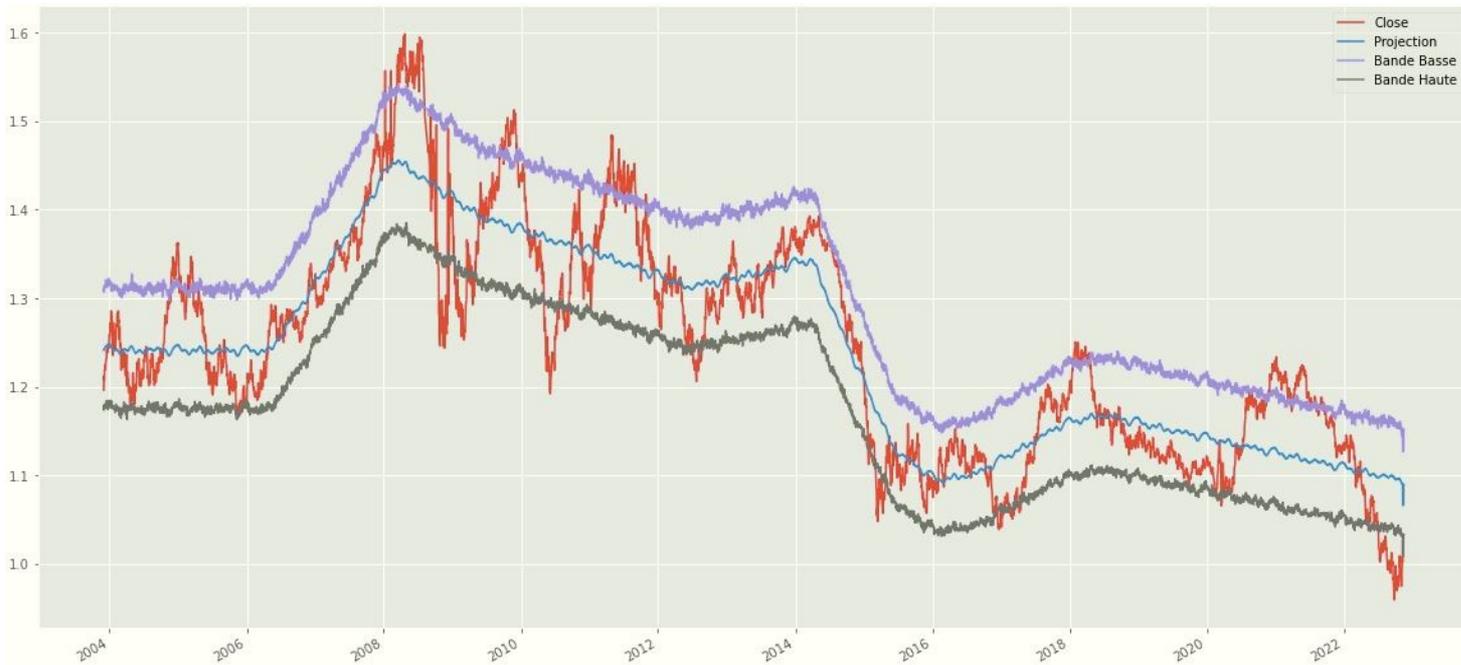
Cambio abrupto y radical de la situación en el par EURUSD poco después de las cifras de inflación. De hecho, los analistas aún no han podido cambiar sus expectativas objetivo. Como resultado, encontramos el spot completamente trasladado a la izquierda en relación con los vencimientos de las opciones a corto plazo. Las grandes apuestas comienzan a establecerse entre 1.02 y 1.04.



Nuestra identificación semanal de clave de reversión funcionó muy bien el mes pasado. Hace algún tiempo bajamos nuestro objetivo de 1.12 a 1.06 para el final del año. Mantenemos este objetivo tras una mejora general de los mercados y un renovado apetito por los activos de riesgo.



JVR INVEST
GET HIGHER



Con la entrada del límite inferior de nuestra simulación, esperamos que el EURUSD encuentre resistencia alrededor de su extremo medio en 1.06 /1.07. Si nos referimos al análisis del ciclo, vemos que este último apoya nuestra hipótesis expuesta anteriormente.



JVR INVEST
GET HIGHER

Notre allocation d'actifs pour 2022 change:

<i>Classe de actifs</i>	<i>Négatif</i>	<i>Neutre</i>	<i>Positif</i>
Actions États-Unis			
Actions Europe			
Actions Emergents			
Bonds			
Or			
Pétrole			
Crypto			
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-mentionnés 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.