

# **Enero 2023**

# Newsletter





#### Mensaje del CEO

#### Estimados lectores,

Ya tenemos aquí el 2023 que comienza después de uno de los peores años para los mercados financieros. Enero podría darnos una idea de lo que podemos esperar para el próximo año.

Los líderes mundiales se reúnen en Davos para discutir nuevos desafíos una vez que la pandemia de COVID-19 ha sido "normalizada" con el final de la política de cero COVID de China. Como nuevo tema a vigilar surge la creciente amenaza de los ciberataques y su impacto en diferentes sectores de la economía.

En Francia, la nueva reforma de las pensiones propuesta podría causar huelgas y trastornos en el crecimiento económico. Alemania, mientras tanto, está viendo su imagen como una economía modelo socavada por una deuda récord. El BCE es reacio a subir las tasas de interés porque la inflación podría caer sin su intervención.

La guerra en Ucrania sigue siendo una preocupación importante, a pesar de las posiciones de bloqueo de fuerzas. El combate cuerpo a cuerpo y el duro invierno afectarán a las tropas menos equipadas.

Sin embargo, también hay buenas noticias. Algunas empresas en los Estados Unidos que estaban no bien valorada, esperan un retorno a los resultados positivos en los próximos años. El mercado de bonos también se está recuperando. Las criptomonedas, mientras tanto, comenzaron a recuperar su valor después del asunto FXT, y el oro se está beneficiando de la debilidad del dólar estadounidense.

Esperamos verle pronto para comentar todos estos temas.



Joaquin Vispe

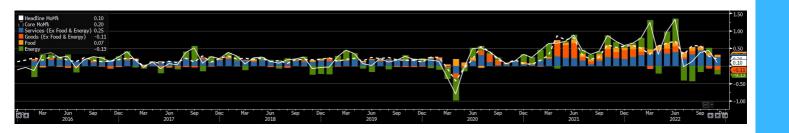


#### I - Punto Macroeconómico

Durante décadas, se ha aconsejado a los inversores que mantengan una cartera de 60% de acciones y 40% de bonos para lograr los mejores rendimientos ponderados por riesgo. Sin embargo, esta estrategia resultó desastrosa en 2022 cuando las acciones y los bonos cayeron en tándem. Sin embargo, creemos que este año será diferente y que los bonos podrían volver a utilizarse como refugio en caso de una caída de la renta variable. El mayor riesgo de este enfoque sería que la inflación no se normalizara completamente. Parece obvio que si experimentamos debilidad económica y la inflación está cayendo -el índice de precios al consumidor (IPC) alcanzó un máximo interanual del 9% en junio, y ahora está muy por debajo de ese nivel- parece bastante probable que la inflación continúe cayendo hasta alrededor del 4%. Sin embargo, el riesgo radica en que la inflación se detenga allí y no vuelva completamente al 2%.

La Reserva Federal (Fed) ha sido muy clara recientemente sobre este tema: no basta con ver caer la inflación. Debe caer y cumplir con el objetivo de la Fed del 2%. Sin embargo, hay una desconexión entre lo que dice la curva hacia adelante y lo que la Fed va a hacer, y lo que la Fed dice que va a hacer. El riesgo más grave es que la Fed quiera volver a acercar la inflación a su objetivo ahora, incluso con un alto riesgo de recesión, porque es posible que nunca pueda hacerlo a menos que tome muchas medidas.

Finalmente, imaginemos que entramos en una recesión en la segunda mitad de este año con una inflación del 4%, que es mucho mejor que el 9%, pero estamos en el valle del ciclo: si la inflación se acelerará en la próxima expansión desde una base del 3% o 4% en lugar de lo que normalmente sería cero o 1% crearía el riesgo de que los bonos ya no fuesen tan protectores en caso de turbulencia porque veríamos un período de tipos reales y nominales estructuralmente más altos. Sin embargo, para 2023, la atención se centrará más en el riesgo de recesión y el 40% de obligaciones comenzará a correlacionarse negativamente nuevamente contra el 60% de acciones, aunque esto duré unos cuantos meses.



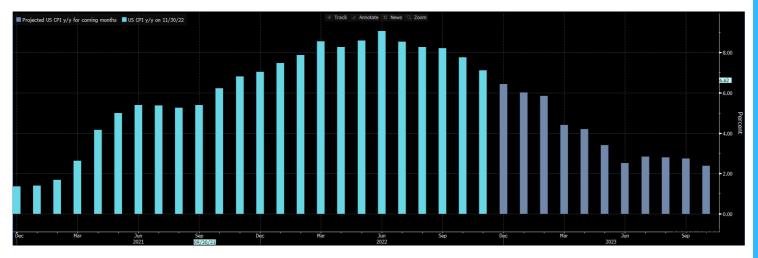




Las estimaciones del PIB para 2022 aumentaron ligeramente en diciembre, mientras que las estimaciones para 2023 continúan deteriorándose a 0,30.



El mercado continúa anticipando un final de ciclo bastante cercano con un objetivo de tasa terminal de 5.11. Una aumento final de 50 puntos básicos podría aparecer en el primer trimestre de este año.



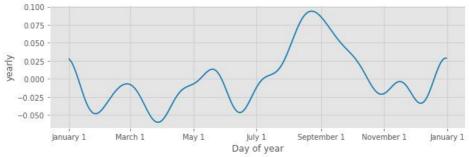
Los operadores de swaps, por su parte, continúan valorando la inflación anual por debajo del 3% en junio.



### II - Crédito

Finalmente el mes de diciembre habrá dado paso a una nueva subida del Bund más allá del 2%. Apuntábamos a un rango de negociación de 1.82 / 1.92 hasta la tercera semana de diciembre, pero no pensamos que el bono alemán a 10 años podría, en ausencia de traders, subir al 2.5%.





En nuestro análisis de ciclo vemos que se ha alcanzado el pico para el primer semestre. Ahora deberíamos ver un retorno al 2% durante el primer trimestre. La segunda parte del año podría ser más caótica, quizás con una nueva subida bastante fuerte.

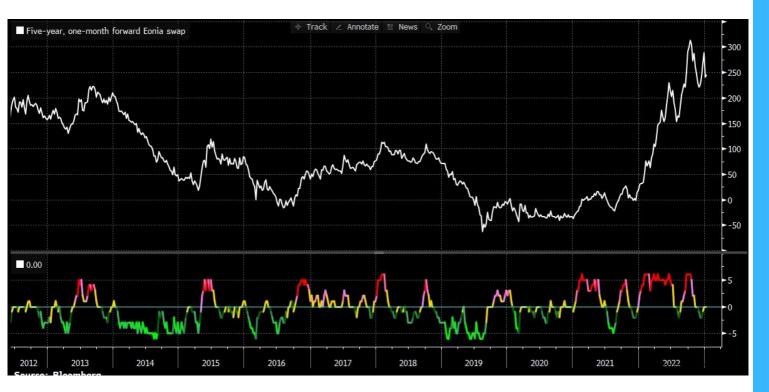


Contrato Bund vencimientos semanales renovados

La pequeña bajada sobre 134 ha hecho estallar muchos stop-loss en el movimiento de la última semana de diciembre; pero aparecen divergencias alcistas en los indicadores que abogan por un rebote que podría ir hacia 147.5 en el mediano plazo.



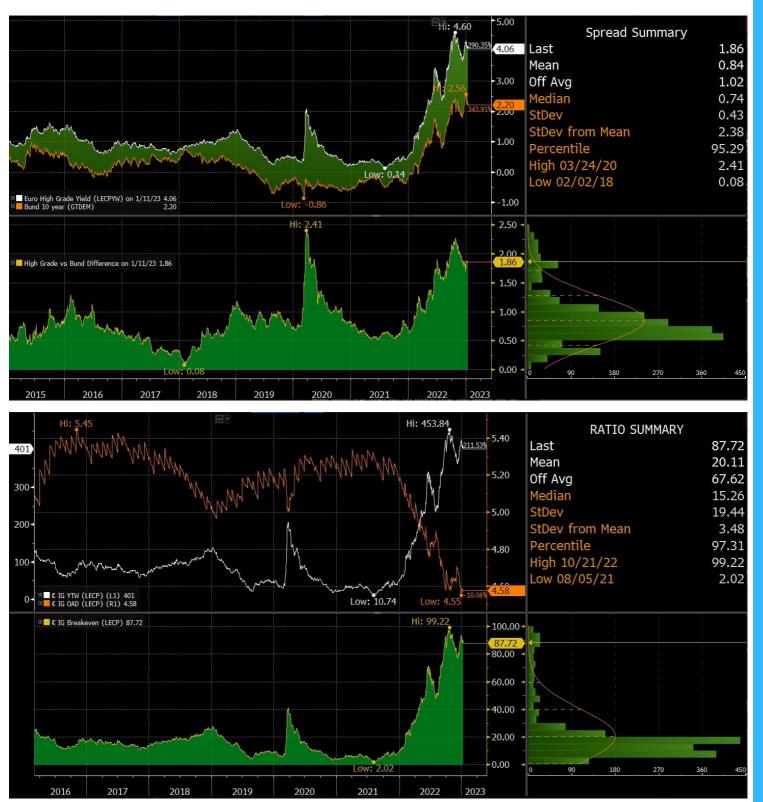
En el frente de los swaps, en el Eonia de 5 años / 1 mes, las expectativas de los operadores para el primer mes del año son bastante neutrales. No hay grandes cambios en las expectativas al alza del BCE.





El IG premium también se vio un poco sacudido al final del año con un Bund más volátil. Obtenemos en enero un pickup de 186bps, que siempre es atractivo. Todavía falta impulso para el mercado primario a principios de año, lo que penaliza el crédito a corto plazo.

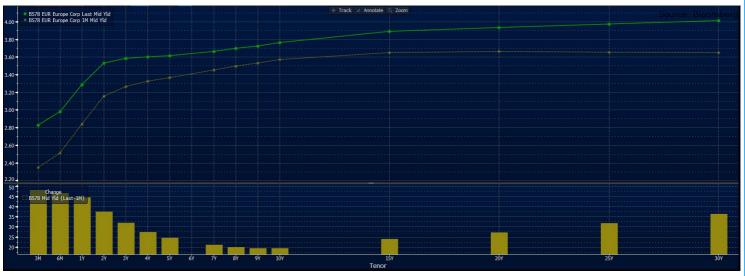
Source:Bloomberg



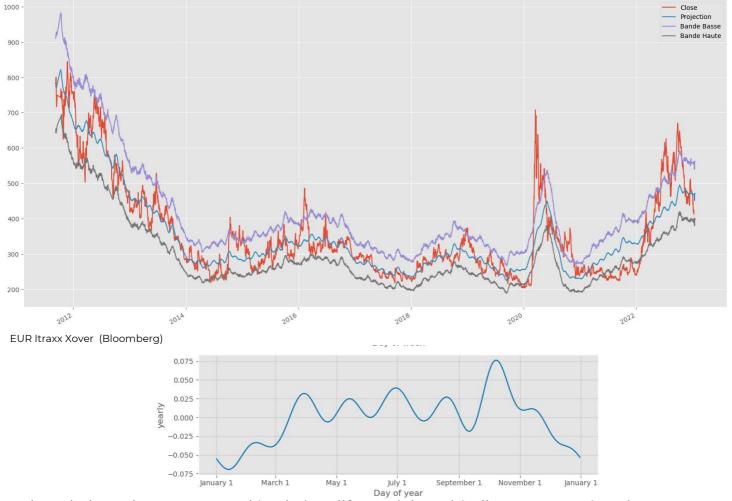
El breakeven presenta el mismo patrón con una fase de descompresión a final de año y el reposicionamiento en este mes de enero. Nos estamos alejando gradualmente del récord de 99.2bps de protección contra el Bund.



# EUR IG Corporate Yield Curve Hoy - 1 mes



El final del año ha favorecido bastante la descompresión. La falta de actividad en el primario, así como la disminución de la liquidez, ha empujado al efectivo, especialmente en la parte corta.



En vista de la reciente compresión de los diferenciales, el índice Itraxx está casi en contacto con su límite inferior. Este tipo de exceso de convexidad fomenta la cautela, porque no es raro presenciar un inicio de volatilidad en el segmento HY en febrero.



El Move Index consolida ligeramente después de su record en 160.



Con un índice Move cercano a 10, podemos decir que el crédito se salva por el momento. El segmento continúa su reversión, lo que está confirmado en nuestro modelo.



# III- a-Mercados européos



Eurostoxx 50

El comienzo del año comenzó con alegría en el Eurostoxx sobrepasando los 4.000 pts. El sobrecalentamiento está empezando a sentirse en el índice. Algunos indicadores deberían moderar a los alcistas en el corto plazo. Por el momento no hemos vuelto a probar el umbral psicológico de 4.000 pts. Tomar ganancias en posiciones iniciadas desde mediados de octubre parece natural. Esperaremos para reposicionar una consolidación de alrededor de 4.000 pts en igualdad de condiciones.

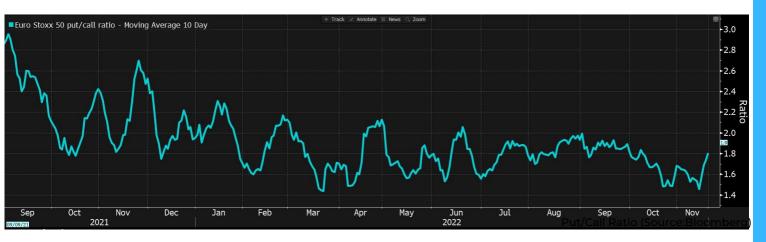


El porcentaje de miembros del Eurostoxx 50 superó sus medias móviles, reforzando el impulso de las estrategias de Momentum al alza. Nos estamos acercando gradualmente a la zona 90/100. A medida que se acerca a este área, se debe tener precaución. Las posiciones de renta variable deben estar bien pensadas porque mantener demasiado riesgo puede ser muy costoso para el gestor en caso de estancamiento.





Desde el último pico a finales de septiembre sobre el Cross Asset Contagion, vemos que las tensiones están disminuyendo francamente. El indicador por debajo del nivel de 1 refleja un cierto nivel de complacencia por parte de los agentes al final del año.



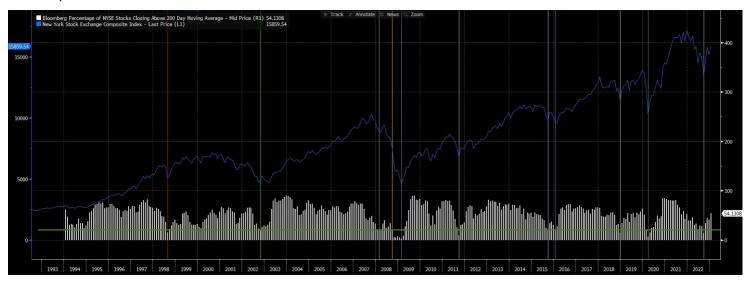
En el promedio de 10 días de la relación put/call, la demanda de protección continúa progresando. La duda ahora se está instalando entre los agentes que prefieren correr detrás de los hedge para no verse demasiado afectados en caso de un estancamiento masivo de los mercados.



# **III- b- Mercados Americanos.**



El repunte a principios de año en el índice insignia de la Bolsa de Nueva York parece estar perdiendo impulso. El umbral psicológico de 4.000 pts es difícil de cruzar. Además, la disminución muy moderada de la inflación junto con las incertidumbres de los factores de recesión pesan sobre la toma de decisiones de los agentes. Seguimos siendo cautelosos incluso si la tendencia sigue siendo positiva a muy corto plazo.

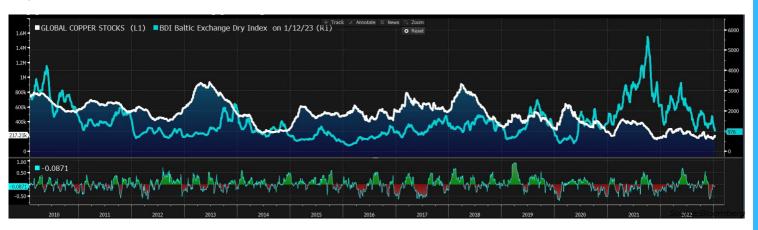


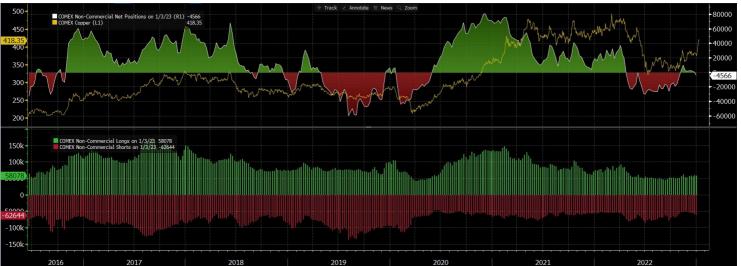
El porcentaje de componentes de la Bolsa de Nueva York sigue creciendo hasta el 54%. Es alentador ver que las fases de reversiones importantes ocurren a partir del 85%. Febrero podría volver a ser un mes caótico.



# IV. Metales Básicos y Metales preciosos.

- Cobre.





El Baltic Dry Index ha estado cotizando por debajo de 1.000 desde principios de año. Un presagio de una marcada desaceleración en la actividad de carga. Al mismo tiempo, y a pesar de la tensión en los stocks de cobre debido a la flexibilización china de su política de cero covid en el corto plazo, está claro que la demanda se está erosionando. Además, el informe de la CFTC sobre el cobre muestra claramente la indecisión de los agentes, por lo que podemos considerar que se requiere neutralidad.

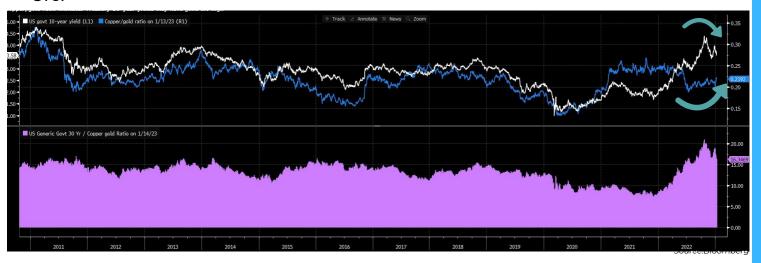




El cobre se había recuperado bien a principios de año, incluso sugiriendo el cierre de la brecha en \$ 9.415. Pero el entorno económico ha tomado el control y el impulso de compra se ha erosionado. Los indicadores se están sobrecalentando y el potencial alcista a corto plazo es muy limitado. Por lo tanto, abogaremos por un escenario de corrección con un retorno a \$ 8.750 antes de presenciar un nuevo movimiento.



#### - Oro.

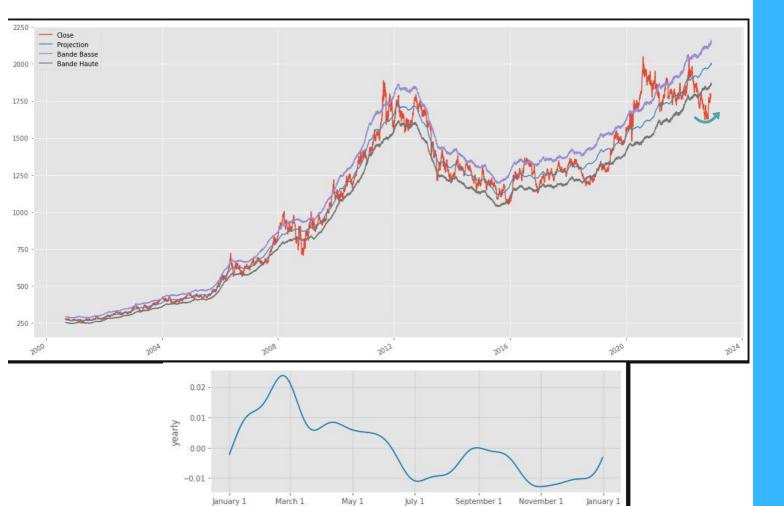


La relación cobre/oro por encima de 10 sugiere que en el año ha subido demasiado y que un reequilibrio podría tener lugar rápidamente. Pero en la otra dirección podemos considerar que el oro ahora es demasiado caro. Esto también está en línea con la desaceleración de la inflación en los Estados Unidos. De hecho, el último IPC ha hecho retroceder al metal amarillo. Pero, por otro lado, todo lo que debilita al dólar es beneficioso para el oro. Como resultado, el oro podría cotizar más moderadamente de lo esperado en el primer trimestre a raíz de un debilitamiento del dólar.





El debilitamiento del dólar empujó al metal amarillo por encima de los 1900 dólares. La brecha que quedó abierta en 1930 juega un papel como un imán para los alcistas. Sin embargo, creemos que el impulso podría estancarse a medida que nos acercamos a este umbral. El nivel de sobrecalentamiento de los indicadores exige la máxima cautela a corto plazo. Si se confirmara este escenario, la brecha de \$ 1803 podría servir de soporte.

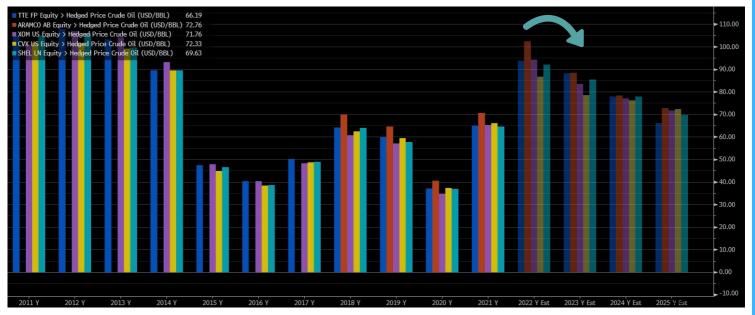


Day of year

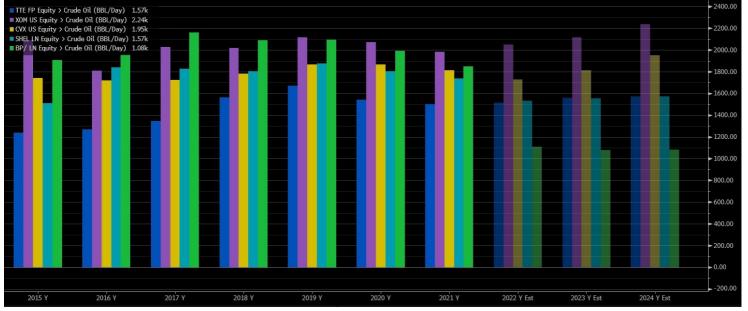


## V- Energía

Se espera que los precios mundiales del petróleo previstos para estas cinco compañías, incluidas las coberturas, caigan en 2023 entre un 6 y un 14 por ciento, y que las disminuciones continúen en los próximos dos años. Se espera que la mediana de los 27 gigantes petroleros presentados caiga a \$ 83.6 en 2023 y \$ 72.4 en 2025, desde \$ 92.6 en 2022.



Sin embargo, se espera que la falta de inversión en exploración y desarrollo de petróleo y gas mantenga el mercado en déficit a partir de la segunda mitad de 2023

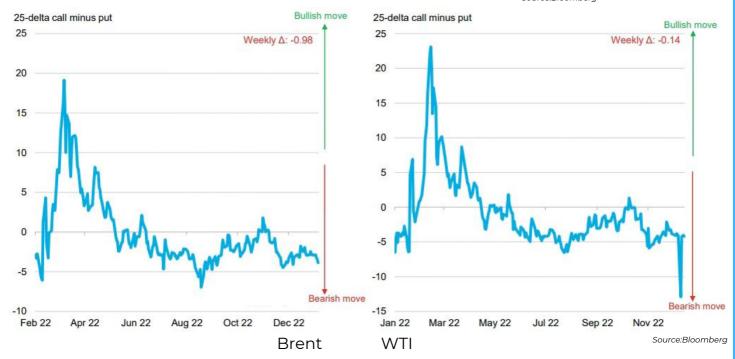


Se espera que Exxon (púrpura) y Chevron (amarillo) aumenten la producción a un ritmo más rápido que Shell (azul claro), TotalEnergies (azul oscuro) y BP (verde). Las grandes petroleras europeas están reaccionando a la presión regulatoria para reducir sus emisiones de carbono. El Brent podría mostrar una mejora en su tendencia alcista y acercarse a los 100 dólares por barril a partir de la segunda mitad de 2023. Los miembros de la OPEP + se enfrentan a una disminución en la capacidad adicional y lleva tiempo reiniciar la producción que ha caído bruscamente debido a la pandemia.



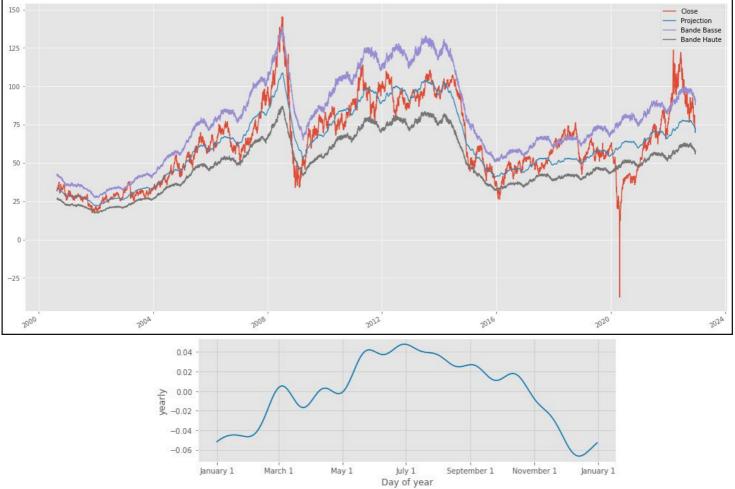
Repunte muy claro de los indicadores de congestión a principios de año debido principalmente al final de las vacaciones. El mayor aumento fue para Europa con un repunte hacia 94,3.





En el 1M RR es la neutralidad la que prevalece con muy poco movimiento para este comienzo de año.

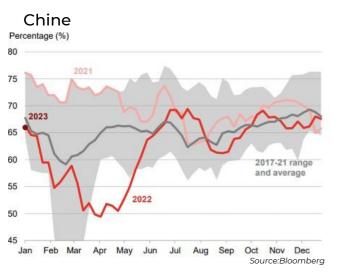




Podemos esperar un repunte a principios de 2023 en términos de ciclo para el crudo. El nivel de los indicadores técnicos de sobreventa también aboga por este tipo de hipótesis. La primera mitad del año será potencialmente alcista para el oro negro. Pero en vista de algunos elementos contradictorios para este mes de diciembre, preferimos pasar neutrales mientras esperamos formarnos una opinión más fina a principios del próximo año.







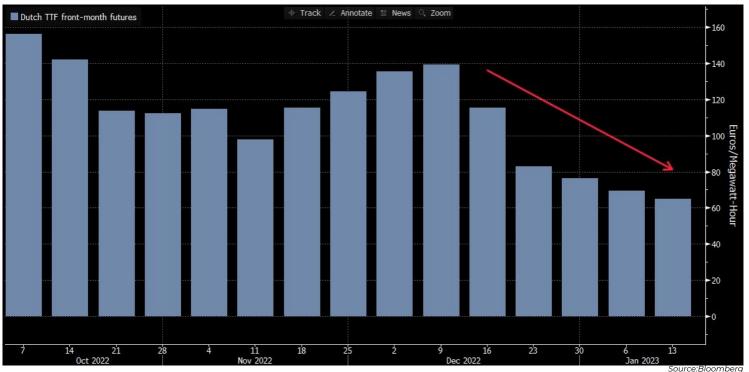


Los inventarios de petróleo crudo de Estados Unidos aumentaron en 19 millones de barriles, el tercer mayor aumento semanal registrado, superando todas las expectativas. La producción semanal de petróleo crudo también alcanzó su nivel más alto en un mes. Los cierres de refinerías relacionados con el clima y una caída en las exportaciones (en casi un 50%) contribuyeron a esta fuerte acumulación. El aumento de la producción e importaciones de petróleo crudo durante la semana pasada también jugó un papel importante. Solo el porcentaje del Golfo representó el 79% del aumento de las existencias de crudo.

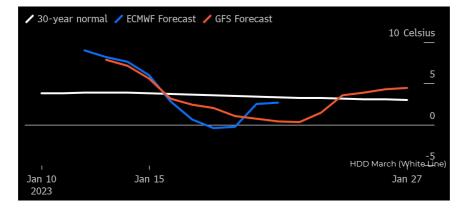


#### **Nat Gas & LNG**

Los precios del gas natural en Europa cayeron por quinta semana consecutiva, la racha más larga desde junio, a pesar de la nueva ola de frío. Los futuros de referencia holandeses cayeron un 3% a 64,81 euros por megavatio-hora. El contrato equivalente en el Reino Unido también cayó un 2,9%. El clima templado ha aliviado la crisis energética en Europa, presionando a la baja los precios del gas. Las existencias están alrededor del 82% de su capacidad máxima en promedio, que es muy alta para esta época del año. En el mercado del TTF, los precios han caído casi un 50% desde principios de diciembre.

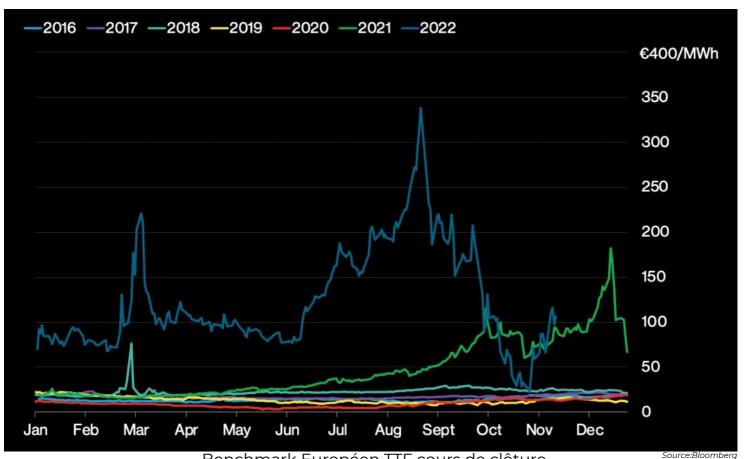


Sin embargo, una perturbación invernal está prevista y se extenderá por el noroeste de Europa el domingo, trayendo temperaturas inusualmente heladas en Oslo y temperaturas negativas en Londres y Berlín. El frío podría extenderse hasta España e Italia más adelante en la semana, aunque se espera que Europa del Este continúe experimentando temperaturas suaves. Europa sobrevivió a una ola de frío en diciembre sin interrupciones graves en el suministro. Aunque la tendencia reciente a la baja está "justificado en gran medida" debido a las condiciones suaves y a los altos inventarios, esta interrupción invernal podría afectar temporalmente los precios del gas natural.

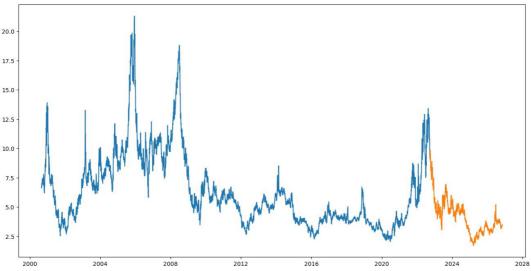




Los precios disminuyeron cuando el mercado entró en el cuarto trimestre de 2022 (aunque se mantienen en niveles históricamente altos), debido al almacenamiento adecuado de gas como resultado del clima templado, la destrucción de la demanda relacionada con los precios y las fuertes entradas de GNL que disiparon el riesgo de ausencia de stock en la UE para satisfacer la demanda invernal.



Benchmark Européen TTF cours de clôture



Simulación del precio Natgas para los dos próximos años.

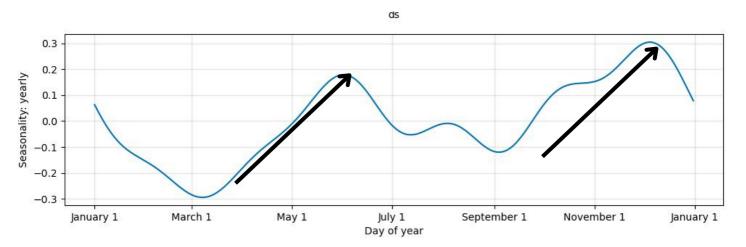




La difícil estimación del nivel de destrucción de la demanda en Europa sigue ejerciendo una presión a la baja sobre los contratos de gas natural. Actualmente significativamente sobrevendidos, algunos actores podrían aprovechar esta situación para recomprar sus posiciones cortas, especialmente si las temperaturas caen por debajo de sus promedios estacionales. En esta eventualidad, el nivel de rebote podría extenderse hacia \$ 6.22.

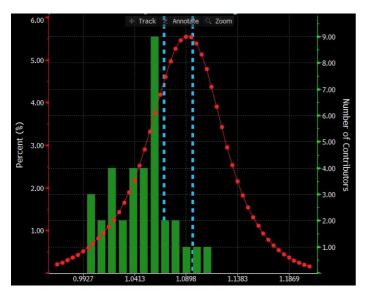
También hay que señalar que el clima frío que se espera que llegue al final de la semana debería presionar los precios, lo que respalda el escenario de un repunte de los precios del gas natural en el corto plazo.

Podemos ver claramente en el análisis de estacionalidad los 2 ciclos de marzo = > principios de junio (cerca del hemisferio sur de invierno) y septiembre = >finales de noviembre para el hemisferio norte.





#### VI- Forex



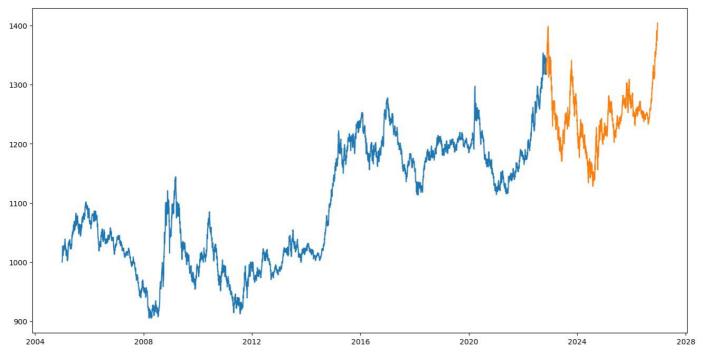


Tras las últimas cifras detalladas de inflación, el dólar continuó cayendo frente al euro. Los analistas y operadores de opciones ahora cuentan con una pequeña consolidación a corto plazo alrededor de 1.0670 (dos mil millones).



Por encima de sus 2 promedios principales, el Eurusd parece validar su nueva tendencia alcista. Sin embargo, el nivel de sobrecalentamiento de los indicadores exige precaución. De hecho, a la vista del salto realizado por el par, deberíamos ver desde finales de enero hasta principios de febrero una corrección a 1.0670 al principio y luego a 1.0180 en un segundo momento. Si esta hipótesis fuera cierta, la volatilidad atraería a muchos vendedores porque no hemos vuelto a probar la antigua resistencia que ahora se ha convertido en soporte y umbral psicológico ubicado en 1.0000.





Simulación del precio BBDXY para los próximos 2 años



# Nuestro asset allocation para 2023:

Classe d'actifs	Négatif	Neutral	Positif
Actions États-Unis		NEUTRAL	
Actions Europe		NEUTRAL	
Actions Emergents		NEUTRAL	
Bonds			
Or			
Pétrole		NEUTRAL	
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 ou elle aurait été modifiée.