



JVR INVEST
GET HIGHER

Julio-Agosto 2023

Newsletter



Mensaje del CEO

Queridos lectores,

El verano ha comenzado con inquietantes disturbios en Francia y continuará con elecciones en España a finales de julio. La fecha elegida para estas elecciones parece muy curiosa, ya que la mitad del país está de vacaciones, lo que confirma la desconexión de la realidad económica y social de la clase política europea.

Esta desconexión entre la realidad sobre el terreno y la burocracia en Bruselas explica la inacción del BCE durante este período de incertidumbre, lo que inevitablemente conduce a una recesión en Europa. El COVID y la guerra en Ucrania no justifican la inflación y la falta de anticipación por parte de nuestras autoridades monetarias. Es aún más sorprendente justificar este aumento de precios por la existencia del cambio climático...

Pero esto no es solo un problema de política monetaria: las políticas fiscales y el nivel de endeudamiento de los países europeos, combinados con un mercado envejecimiento de la población, especialmente en los países del sur, no van en la dirección correcta y cuestionan todo el proyecto europeo, que se aleja considerablemente de la idea inicial de cooperación y solidaridad de sus fundadores. En Estados Unidos, se espera una ligera pausa en el mercado de valores debido al próximo aumento de las tasas de la Reserva Federal.

El sector de las criptomonedas está un poco más tranquilo, con Bitcoin y Ethereum como las únicas dos criptomonedas estables, pero aún así recomendamos ser cautelosos en este sector.

El sector inmobiliario en Europa y Estados Unidos es algo a tener en cuenta en los próximos meses, pero no somos muy optimistas sobre su evolución.

Esperamos verte pronto y poder discutir todos estos temas contigo.

Joaquin Vispe

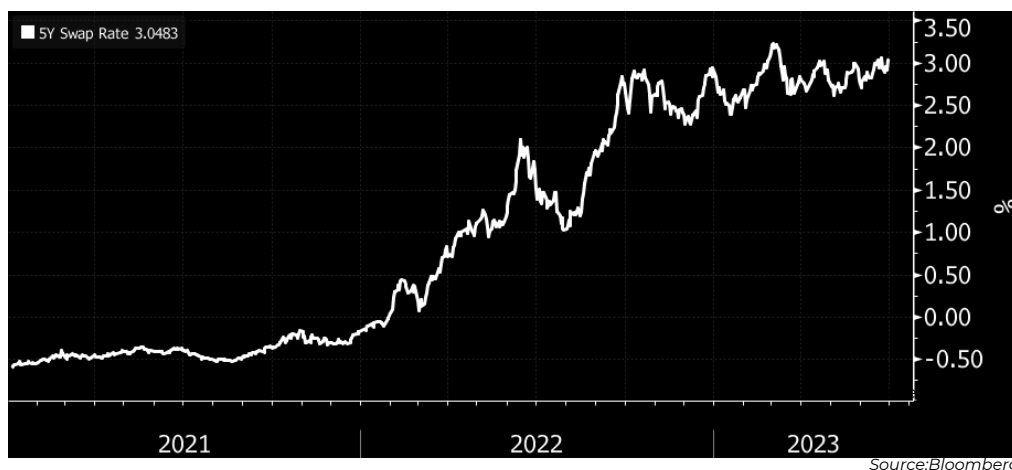


I - Punto Macroeconómico

La inflación subyacente ha alcanzado su punto máximo en Europa, pero lamentablemente es demasiado tarde para que la presidenta Christine Lagarde y sus colegas del Banco Central Europeo detengan el aumento de las tasas este verano. Como resultado, mantener una política monetaria estricta conducirá a una economía estancada este año, y la persistencia de una alta inflación subyacente significa que será difícil vislumbrar una disminución de las tasas antes de mediados de 2024.

Los riesgos están sesgados a la baja para el crecimiento económico y al alza para la inflación, lo cual es una combinación poco alentadora. La pregunta clave que moldea las perspectivas económicas es hasta qué punto la política monetaria está perjudicando a la economía.

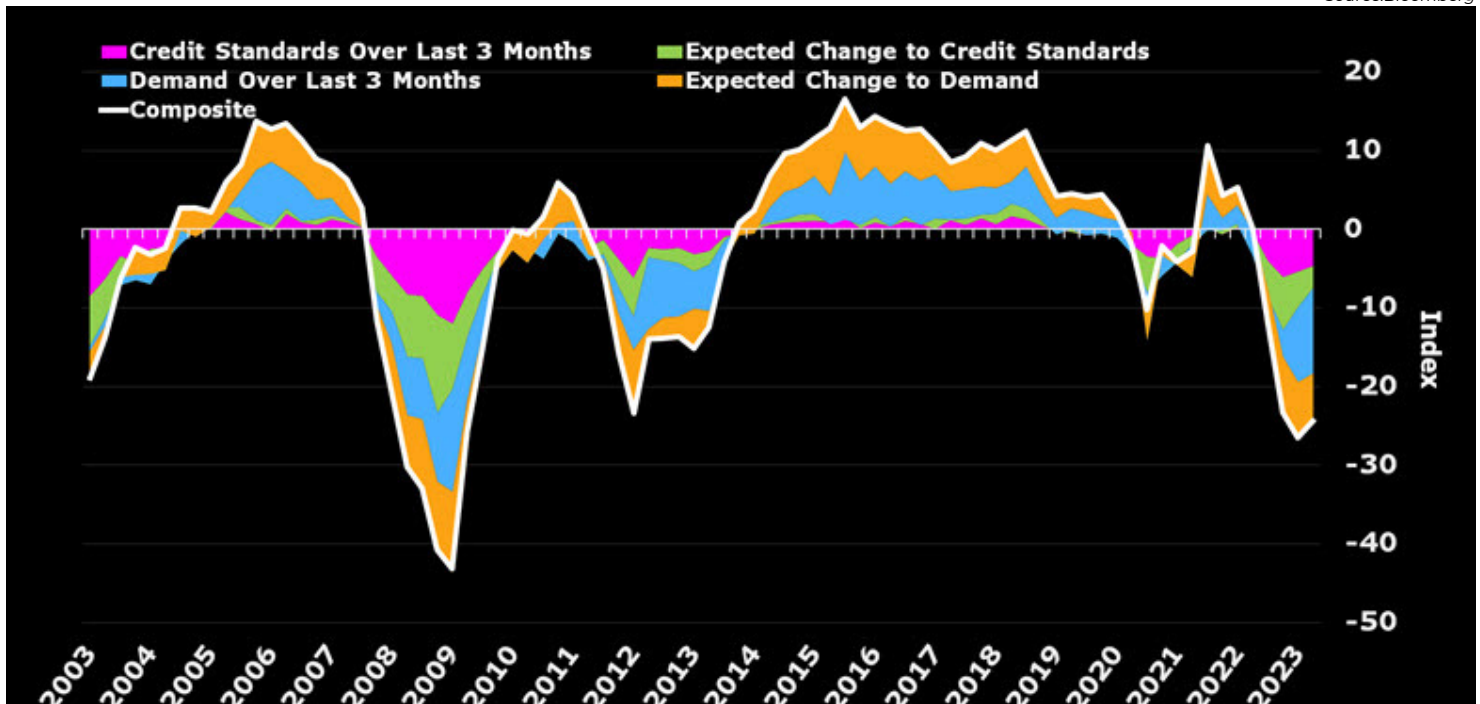
Para responder a esta pregunta, utilizamos la tasa OIS a cinco años, que refleja las expectativas sobre las acciones futuras del Banco Central Europeo y desempeña un papel importante en la fijación de las tasas de interés de los préstamos. Según esta medida sencilla, los costos de endeudamiento han aumentado del 0% al 3% durante los primeros nueve meses de 2022, y desde entonces se han mantenido en un rango del 3% al 3,5%, muy por encima del rango neutral que estimamos alrededor del 1,5% al 2%.



El cambio en la postura de la política monetaria, que ocurrió aproximadamente hace tres trimestres, debería haber tenido un impacto significativo en ese momento. Este impacto es especialmente visible en la encuesta de préstamos bancarios del Banco Central Europeo, que muestra una disminución rápida en la demanda y oferta de crédito, alcanzando la tasa más rápida desde la crisis de la deuda soberana. Los datos de préstamos también indican un rápido deterioro en el respaldo a la economía.



Source: Bloomberg



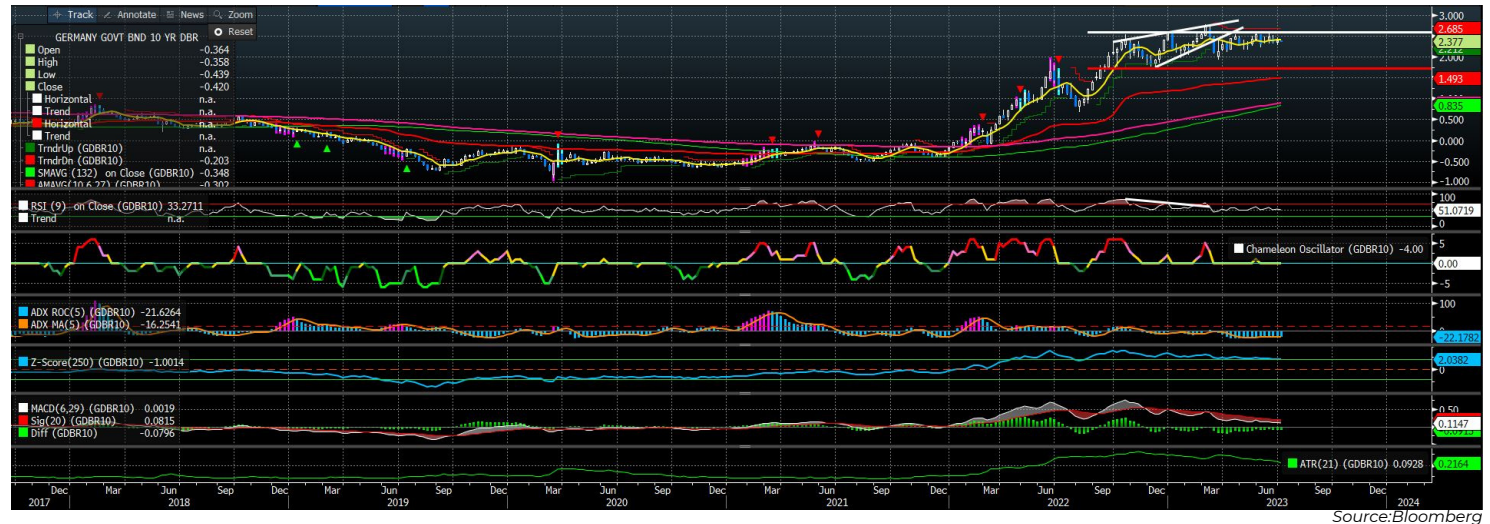
Hasta ahora, la economía de la zona euro ha resistido bastante bien. A pesar del impacto de la crisis energética en el poder adquisitivo, la producción experimentó una ligera contracción durante el invierno y las encuestas empresariales indican un crecimiento lento pero constante. Esta resistencia se explica en parte por la recuperación de la demanda de servicios después de la pandemia, mientras que el sector manufacturero se ve más afectado. Generosas medidas de apoyo gubernamental durante los períodos de confinamiento y la crisis energética también han ayudado a mitigar las dificultades para los hogares, a pesar del aumento de las tasas de interés y la inflación. Es probable que esta resistencia perdure debido a la caída de los costos de la energía, las tasas de empleo récord y las sólidas finanzas de los hogares.

Sin embargo, identificamos varios riesgos a la baja, como retrasos más prolongados de lo esperado en la transmisión de los efectos de la política monetaria, lo que podría llevar a una contracción más fuerte de la actividad debido a las tasas de interés más altas. Una crisis inmobiliaria o una nueva crisis del sector bancario (o ambas) podrían desencadenar una escasez de crédito. Los riesgos presupuestarios también han aumentado y las perspectivas favorables en términos de energía podrían cambiar con el tiempo.

En cuanto a los salarios y la inflación, a medida que el impacto de los costos energéticos disminuye, los factores internos de inflación se vuelven más predominantes tanto en las estadísticas generales como en las consideraciones del Banco Central Europeo. Las empresas han aprovechado el entorno de alta inflación para aumentar sus márgenes de beneficio y el crecimiento de los salarios se ha acelerado en los últimos trimestres.

A medida que la tasa de inflación general disminuya, los hogares tendrán menos razones para exigir compensaciones salariales y las oportunidades para que las empresas aumenten significativamente sus precios se verán reducidas. En combinación con la desinflación de los precios de bienes, esto debería contribuir a reducir la inflación subyacente a alrededor del 3% para mediados de 2024, después de alcanzar un pico del 5,7% en marzo de 2023.

II - Crédito



Source: Bloomberg

En el análisis semanal, la tasa alemana a 10 años ha invalidado su salida a la baja de un patrón en forma de "cuña" debido a la superación de su ápice. Ahora se puede considerar que la tasa evolucionará en un rango de negociación con un soporte en 1,70 y una resistencia en 2,60. El nivel intermedio podría situarse en 2,10 para finales del verano. Los indicadores se mantienen en una zona de neutralidad, lo cual respalda por el momento la hipótesis de una fase de rango de negociación en el análisis semanal.



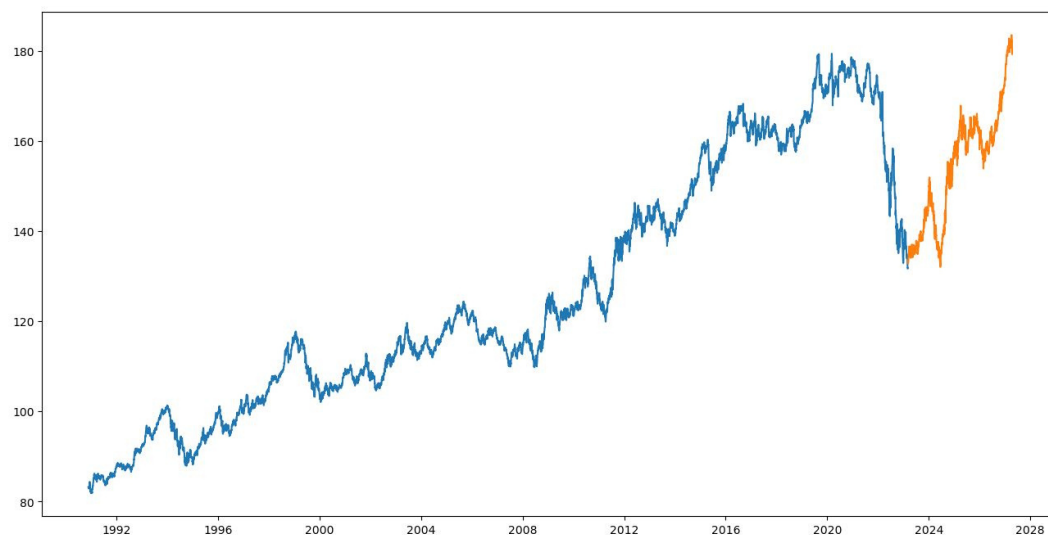
Source: Bloomberg

Las expectativas para las diferentes estimaciones futuras de la Tasa Forecast indican que hacia finales del tercer trimestre deberíamos volver a alrededor del 2,19%, y luego alcanzar el 1,87% a finales de 2023 o principios de 2024.



Contrato Bund vencimientos renovados

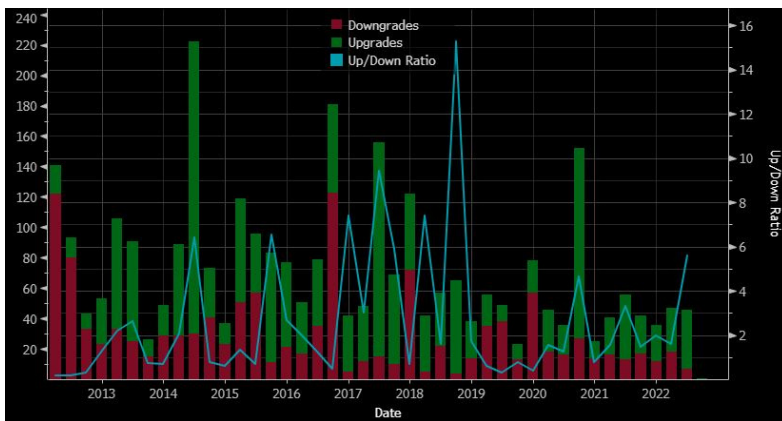
En el contrato, hemos salido al alza del "falling wedge" y hemos realizado un retroceso en el ápice de la figura. Movemos nuestro objetivo de 142.40 de mediados de julio a mediados de septiembre. Los indicadores no están sobrecomprados por el momento, lo que respalda la hipótesis de una continuación al alza hasta finales de junio.



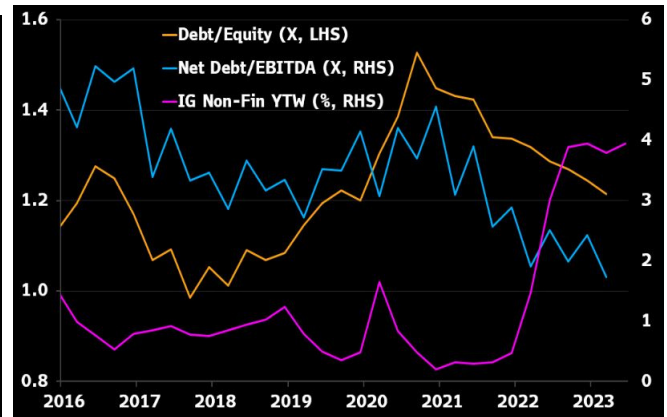


JVR INVEST
GET HIGHER

La calidad del crédito europeo experimentó una fuerte mejora en el segundo trimestre, a pesar de una ligera recesión y el aumento de los costos de financiación. Las calificaciones crediticias y los fundamentos han mejorado considerablemente, lo que ha llevado a un aumento de las "rising stars" (empresas con calificación crediticia ascendente) y una disminución de los "fallen angels" (empresas con calificación crediticia descendente), según las agencias de calificación. Sin embargo, es posible que la brecha entre estas dos categorías se reduzca en la segunda mitad del año. Las mejoras de calificación en la categoría de grado de inversión han superado los "downgrade" (rebajas de calificación) de manera récord. Del mismo modo, las mejoras han dominado en la categoría de alto rendimiento, lo que representa un cambio importante en la mejora de los fundamentos.



Upgrade/Downgrade ratio IG (5.57)



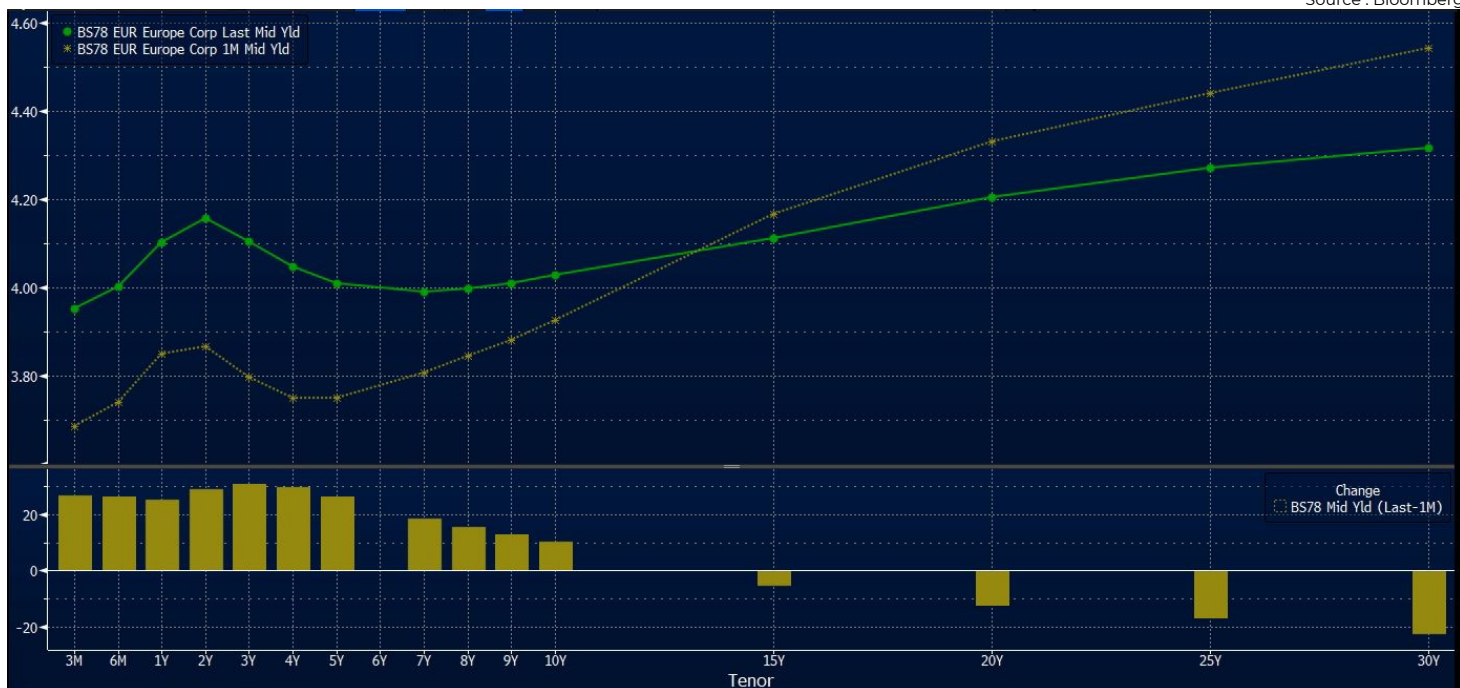
Ig Métricas mejoran pero el cupón medio qes inferior a los rendimientos actuales

Los altos rendimientos en los mercados de crédito son una preocupación importante debido a la inflación. Los costos de endeudamiento para las empresas están aumentando con el incremento de los rendimientos, lo que puede tener un impacto en las calificaciones crediticias. Los rendimientos de los bonos corporativos superan ampliamente los cupones, y la brecha sigue ampliándose. Esto origina un aumento en los costos promedio de endeudamiento, lo que puede disuadir nuevas emisiones. Se espera que esta situación se mantenga en la segunda mitad del año.



EUR IG Corporate Yield Curve Hoy- 1 mes

Source : Bloomberg



En la curva de bonos corporativos de grado de inversión en euros, nos encontramos en una situación de "Bear Flattening" (aplanamiento bajista). La parte larga de la curva ha disminuido más de 20 puntos básicos, mientras que la parte corta se ha alejado en la misma medida. Esto se debe a las expectativas de un endurecimiento por parte del Banco Central Europeo (parte corta) y a las incertidumbres relacionadas con el entorno económico (parte larga).



JVR INVEST
GET HIGHER

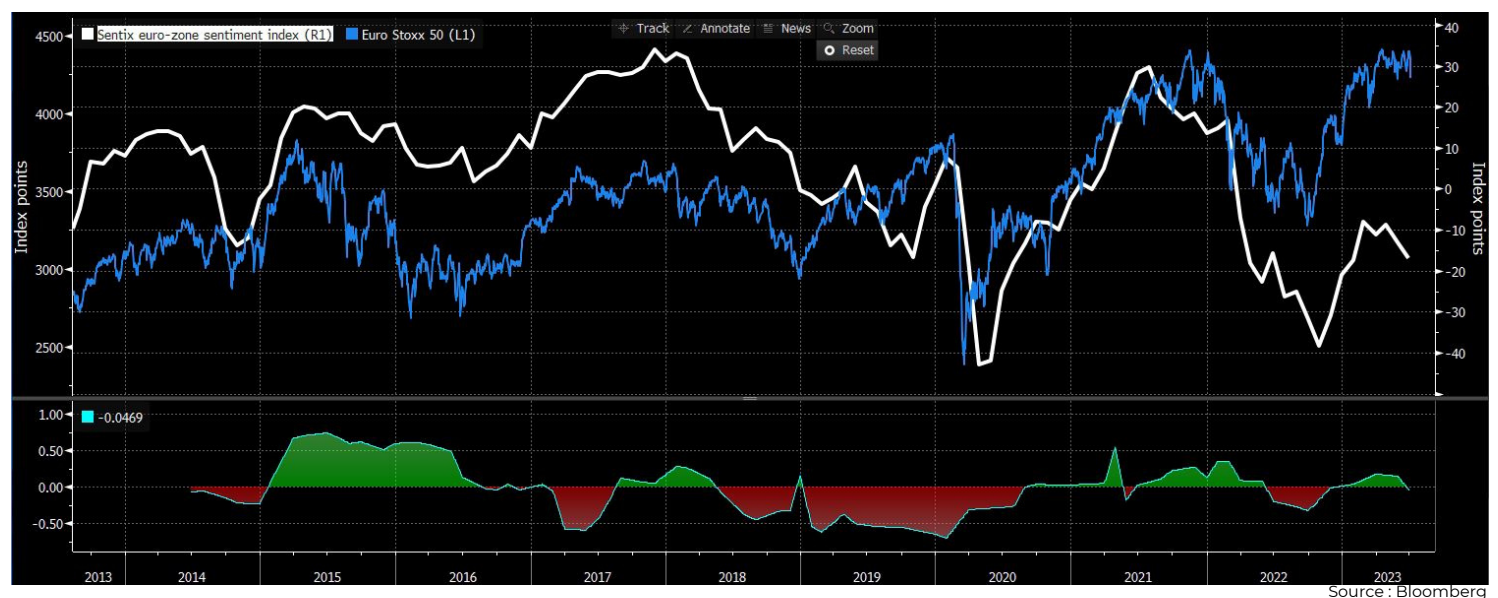


La calma en el índice MOVE persiste, pero sigue por encima de 100. El modelo aún tiene un margen de progreso significativo, ya que en términos de distribución la tendencia central se sitúa alrededor de 300, lo que implicaría un índice MOVE por debajo de 80.

III- a-Mercados europeos



La resistencia del triángulo ascendente en análisis semanal ha limitado el progreso del índice desde principios de año. Los dos próximos niveles de soporte se encuentran en 4000 puntos y luego en 3700 puntos. Sin embargo, tenemos un escenario diferente para este verano. Estimamos que la falta de liquidez podría permitir que el índice superara la resistencia y se desarrollara un nuevo impulso alcista más allá de los 4425 puntos. Los indicadores se mantienen neutrales y, por ahora, las medias a largo plazo siguen mostrando una buena tendencia.

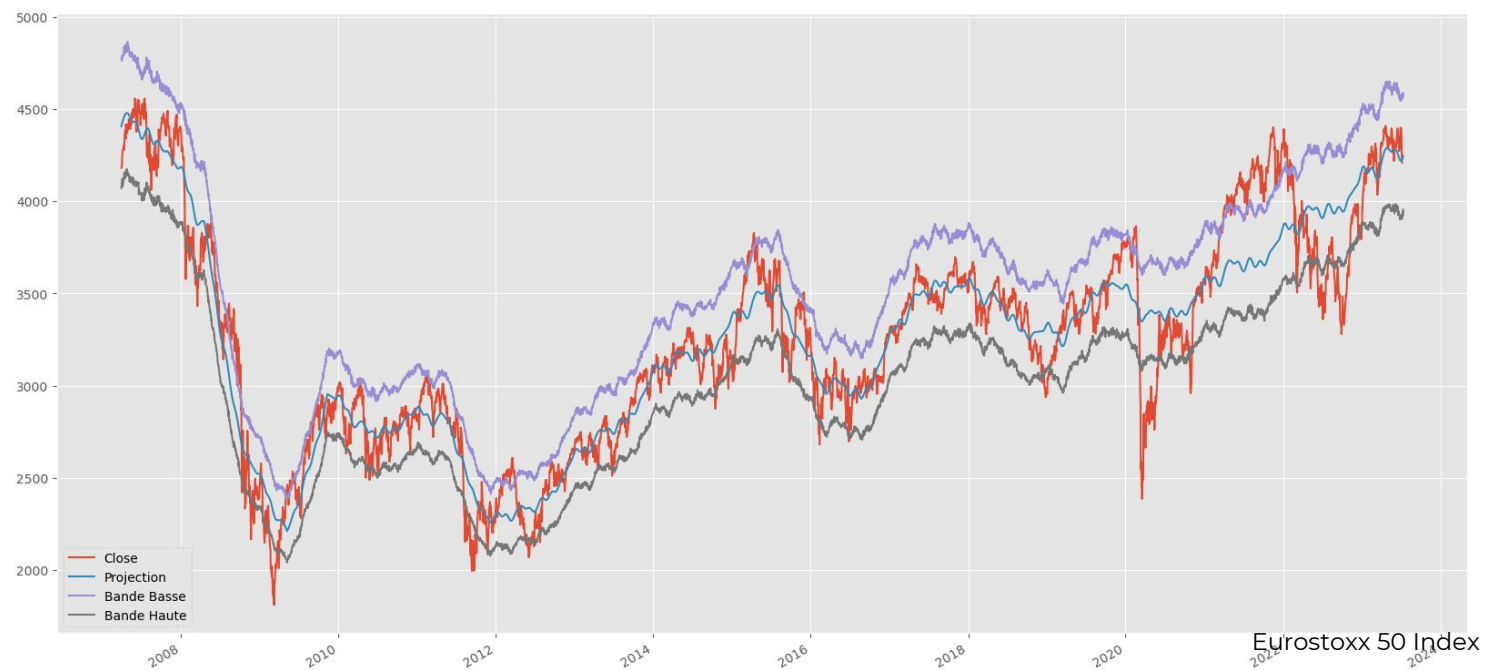


El nerviosismo junto con la incertidumbre del entorno económico están afectando el ánimo de los inversores. El índice Eurostoxx corrigió notablemente el jueves pasado debido al discurso Hawkish de la Reserva Federal y a las solicitudes semanales de subsidios por desempleo en Estados Unidos, que muestran un mercado laboral resistente.

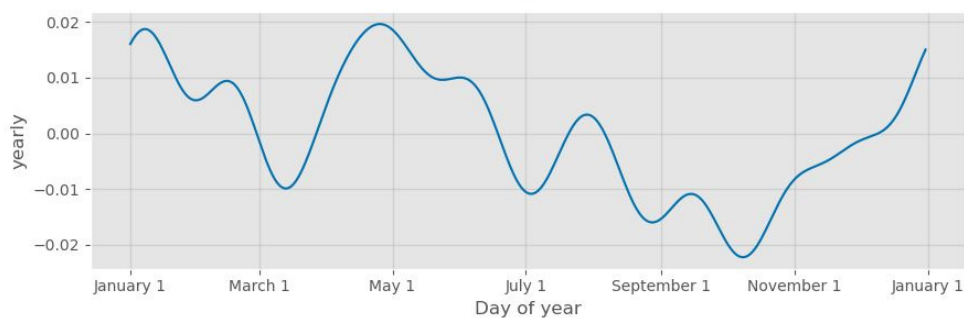


Cross asset Contagion (Source:Bloomberg)

Hasta el momento, no se observa una propagación entre diferentes clases de activos, el nivel se mantiene muy bajo, por lo que no se vislumbra un choque sistémico en el horizonte .



Eurostoxx 50 Index



III- b- Mercados Americanos.



VIX/VIX3M

A mediados de junio, el Vix/Vix3M alcanzó un nivel de venta fuerte para las acciones antes de recuperarse. El discurso de la Reserva Federal y las estadísticas de empleo de Estados Unidos han hecho que el indicador se relajara y que ahora se encuentre prácticamente cerca de su zona para una señal de compra de acciones (por encima de 0.95/1).



Rapport CFTC

Source : Bloomberg

El pasado mes, observamos los niveles aberrantes alcanzados por las posiciones cortas en el índice. Explicamos que este tipo de extremos a menudo actúan como un desencadenante contrario para los hedge funds que intentan presionar a los vendedores para que cierren sus posiciones. Han tenido cierto éxito, ya que en el último informe solo quedan 250.000 contratos vendedores en el S&P.



Se están observando divergencias bajistas en el gráfico diario del índice. Si los vendedores retoman el control, podríamos presenciar un retroceso hacia el rango de 4200-4180 puntos. Sería necesario que las próximas estadísticas estadounidenses sean más bien decepcionantes para que el mercado recalibre la cantidad de posibles aumentos de tasas



Los inversores minoristas siguen mostrando una actitud muy positiva desde su cambio abrupto a principios de junio.



Hasta ahora, no se observa ningún signo evidente de estrés en el mercado estadounidense ni de una capitulación identificada.

IV. Metales de base y metales preciosos

- Cobre.

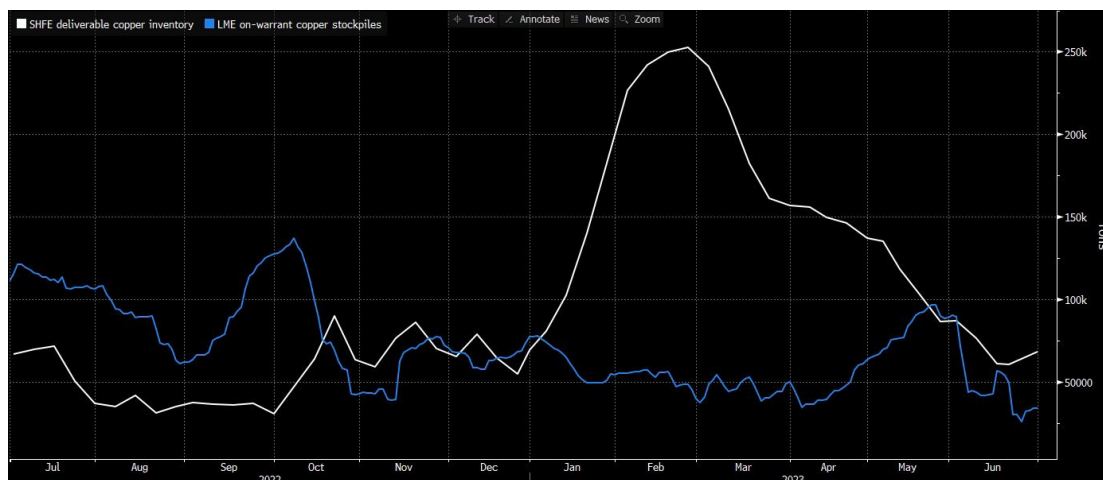
El precio del cobre ha aumentado a medida que los traders han tenido en cuenta los datos económicos provenientes de China y el aumento de los inventarios, al tiempo que consideran la perspectiva de una política monetaria menos estricta en Estados Unidos.

Los datos de China publicados el lunes mostraron que su economía, que es la mayor consumidora de cobre, continúa luchando por recuperarse después de largos períodos de confinamiento. El sector manufacturero del país se expandió a un ritmo más lento el mes pasado, ya que las empresas se mostraron más cautelosas en cuanto a sus perspectivas de producción.

El precio del cobre había experimentado un retroceso después de un fuerte aumento a principios de año, ya que la recuperación posterior a la pandemia en China se debilitó. Cada vez más voces están pidiendo medidas adicionales de estímulo por parte de la mayor economía de Asia, aunque los funcionarios políticos han señalado que estas medidas serán moderadas y focalizadas.

Sin embargo, el cobre recibió cierto respaldo el pasado lunes después de la publicación de una medida de la actividad industrial en Estados Unidos que estuvo por debajo de las expectativas, lo que provocó una disminución del dólar e incentivó a los traders a reducir sus apuestas sobre un endurecimiento monetario adicional por parte de la Reserva Federal. Una disminución del dólar tiende a impulsar las materias primas cuyo precio está denominado en dólares.

No obstante, existen señales de un aumento en los inventarios disponibles en el mercado que están presionando sobre el precio del cobre. Las existencias mantenidas por la London Metal Exchange y la Shanghai Futures Exchange aumentaron la semana pasada, lo que indica un alivio de la presión en el mercado.



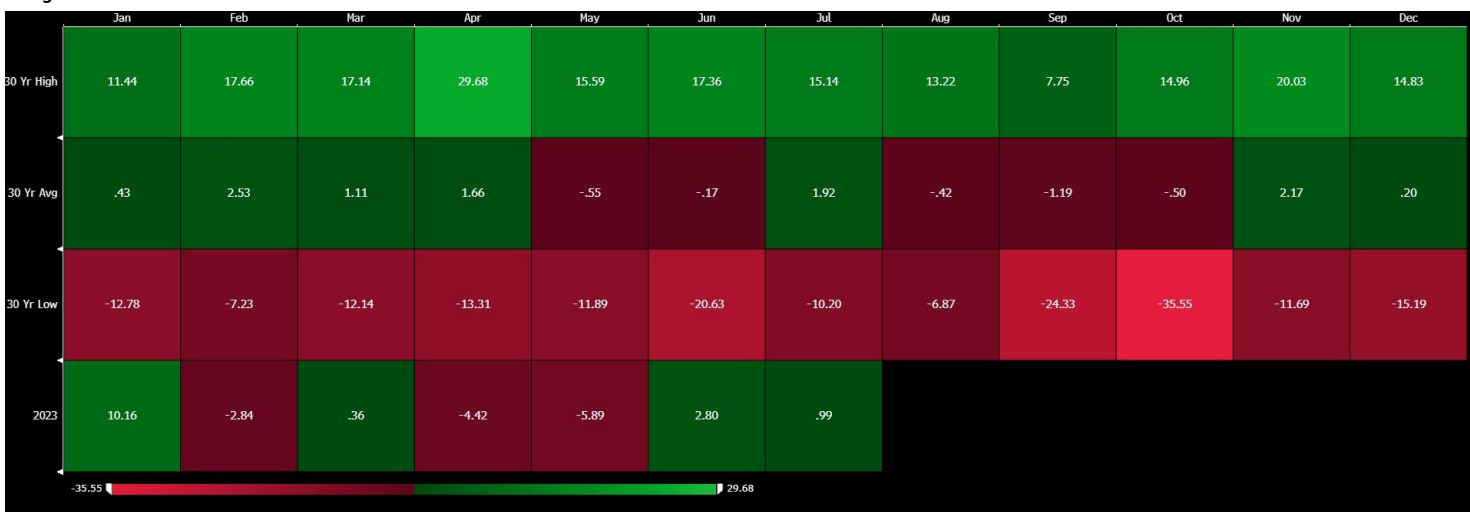


JVR INVEST
GET HIGHER

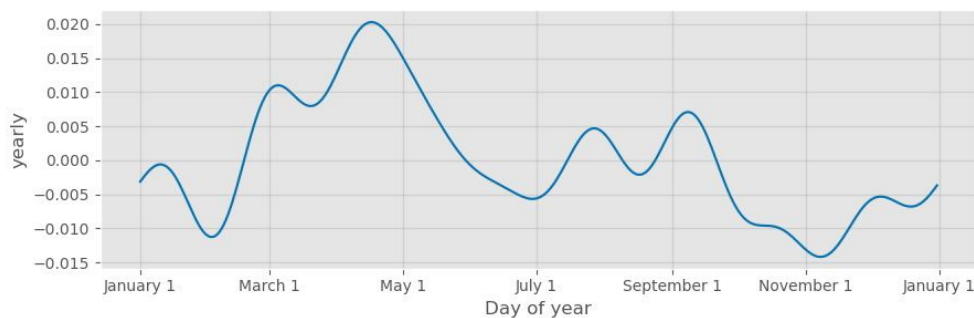


Source: Bloomberg

La corrección iniciada a mediados de junio no parece estar invirtiéndose por el momento. El nivel de 8000\$ podría servir como soporte a corto plazo. En varias ocasiones, este nivel ha generado corrientes de compra. Los indicadores se mantienen neutrales, con un sesgo bajista en los indicadores de tendencia.



Es cierto que en los últimos 30 años el mes de julio ha sido favorable para el cobre. Por lo tanto, no se descarta la posibilidad de presenciar un rebote a corto plazo.

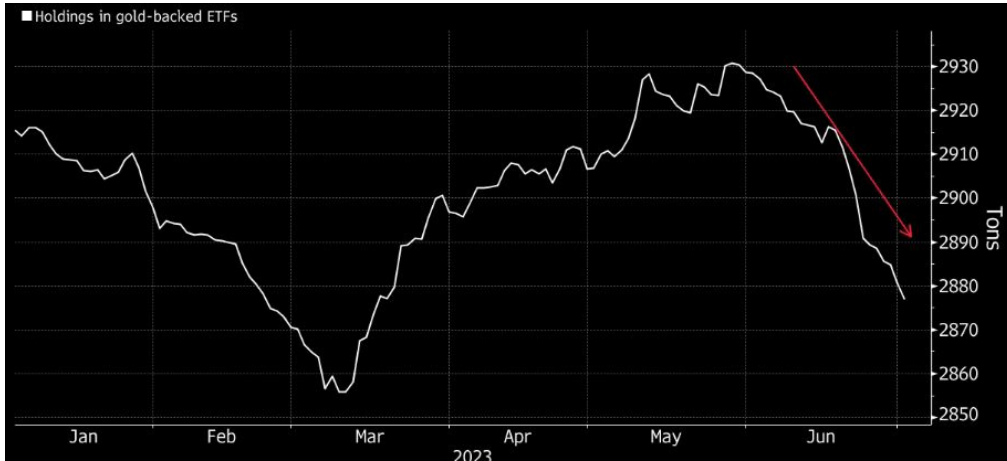




JVR INVEST
GET HIGHER

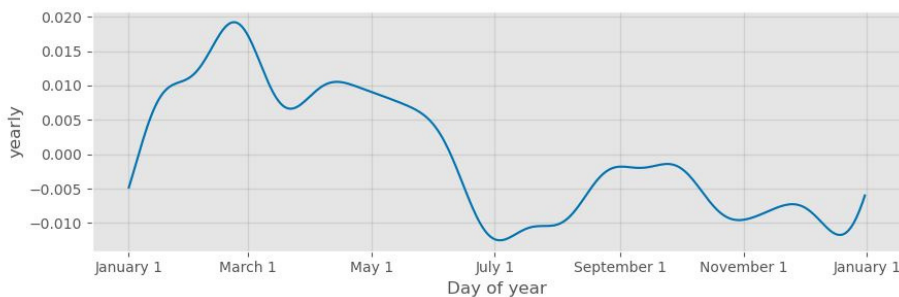
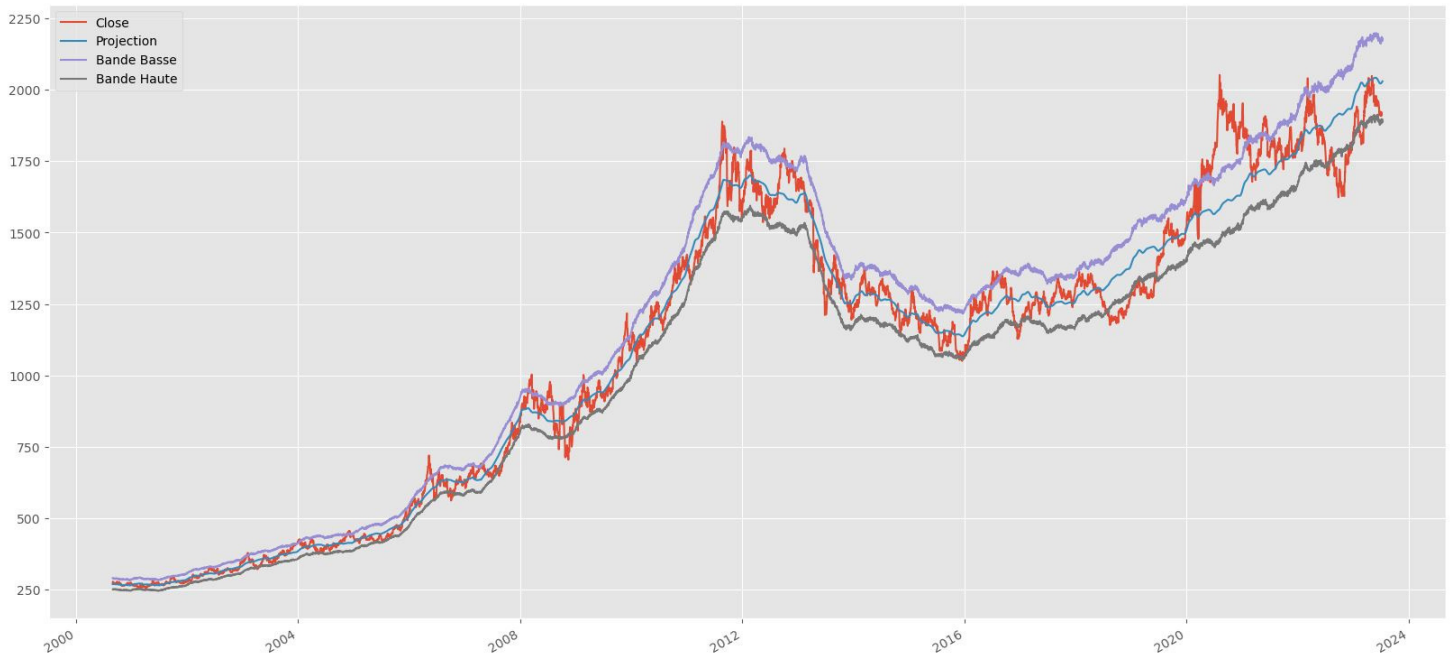
- Oro

Es cierto que los tipos de interés más altos suelen tener un impacto negativo en el oro, ya que el metal no genera intereses. El mes pasado, el precio del oro disminuyó debido a un discurso más hawkish (favorable a una política monetaria más estricta) por parte de los funcionarios de la Reserva Federal, lo que llevó a más salidas de los fondos cotizados en bolsa respaldados por oro.



Source: Bloomberg

Durante la sesión del pasado miércoles los ETF de oro redujeron sus tenencias en 34.196 onzas troy, lo que lleva las ventas netas de este año a 1,29 millones de onzas. El total de oro en poder de los ETF ha disminuido un 1,4% este año, alcanzando 92,5 millones de onzas, el nivel más bajo desde el 16 de marzo.





JVR INVEST
GET HIGHER



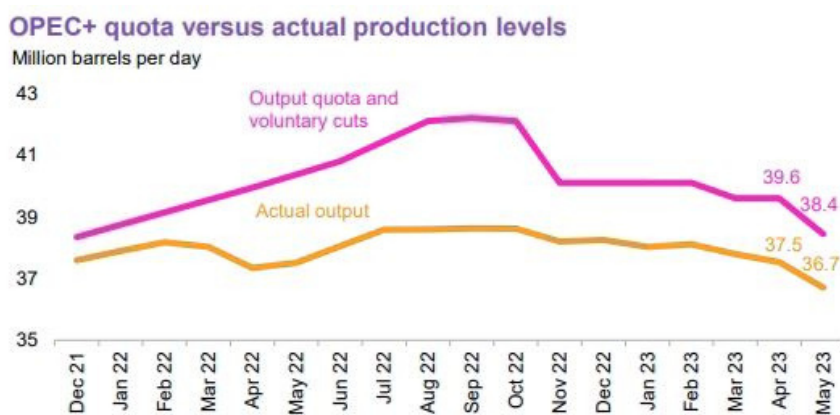
La corrección iniciada por el índice desde su máximo a finales de abril nos lleva a adoptar una postura más cautelosa con un sesgo negativo a corto plazo. De hecho, la repentina pérdida de impulso del oro podría permitir que los vendedores tomen el control, con un primer objetivo en los 1910\$ antes de volver a probar el nivel de los 1850\$.

V- Energía

Históricamente, los precios del petróleo han estado estrechamente relacionados con los inventarios de crudo en Estados Unidos, pero eventos importantes a veces han perturbado esta relación. Por ejemplo, durante la guerra de precios entre la OPEP y las empresas de esquisto en Estados Unidos, los precios del petróleo Brent estaban por debajo de los niveles esperados. De manera similar, la invasión de Ucrania por parte de Rusia llevó a un aumento en los precios del petróleo Brent. Sin embargo, estos altos precios disminuyeron a medida que las preocupaciones económicas se intensificaron.

En la última reunión de la OPEP, Arabia Saudita anunció que reduciría su producción en un millón de barriles adicionales por día en julio. Esto podría potencialmente producir un aumento de 11 dólares en el precio del petróleo Brent si todos los recortes de producción fueran compensados por los inventarios de crudo estadounidenses.

El reciente anuncio de Rusia de reducir su producción y exportaciones de petróleo muestra la solidez de su relación política con Arabia Saudita. Rusia planea reducir sus exportaciones al extranjero en 500,000 barriles por día en agosto, en respuesta a la decisión de Arabia Saudita de extender sus propios recortes de producción. Aunque las reducciones anteriores de Rusia no fueron muy visibles, esta vez estarán específicamente dirigidas a las exportaciones al extranjero, lo que facilitará su monitoreo e implementación. La estrecha relación entre ambos países para respaldar los precios del petróleo no pasará desapercibida en el mercado.

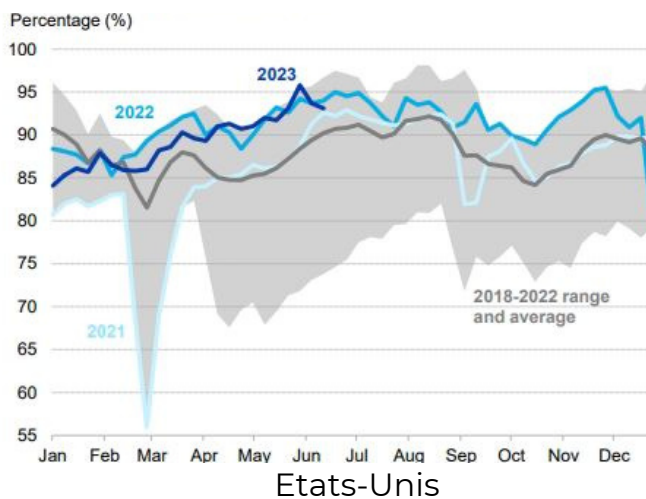
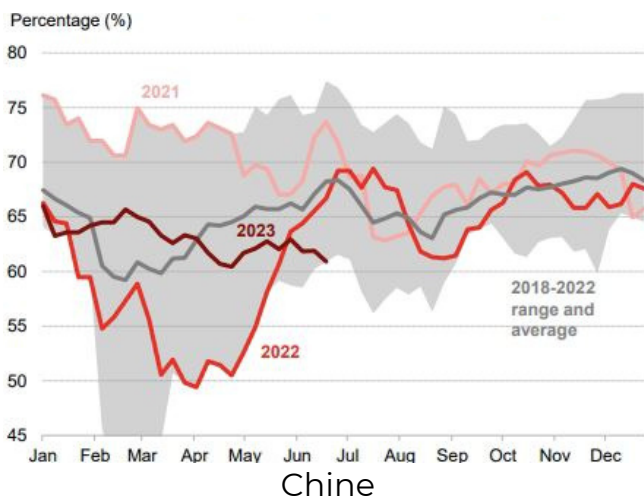
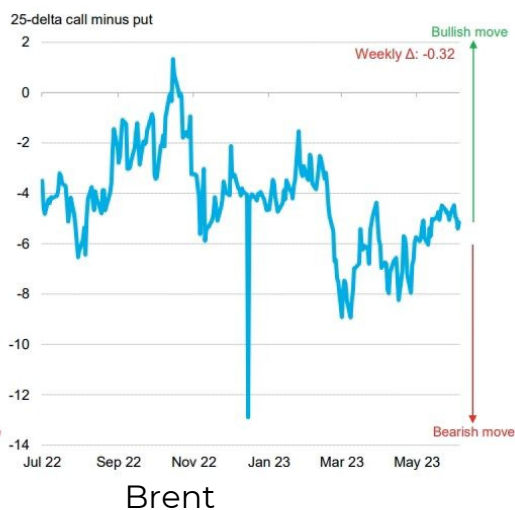
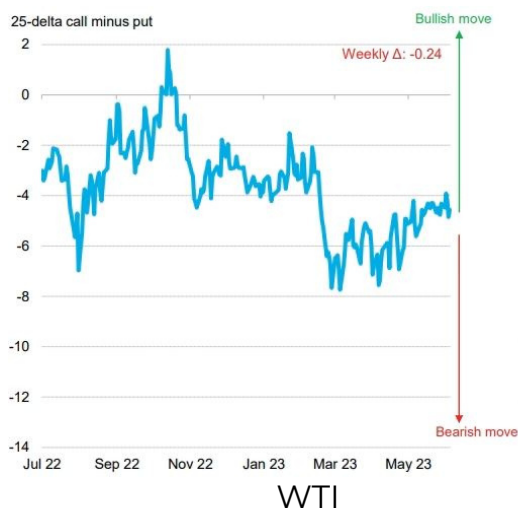
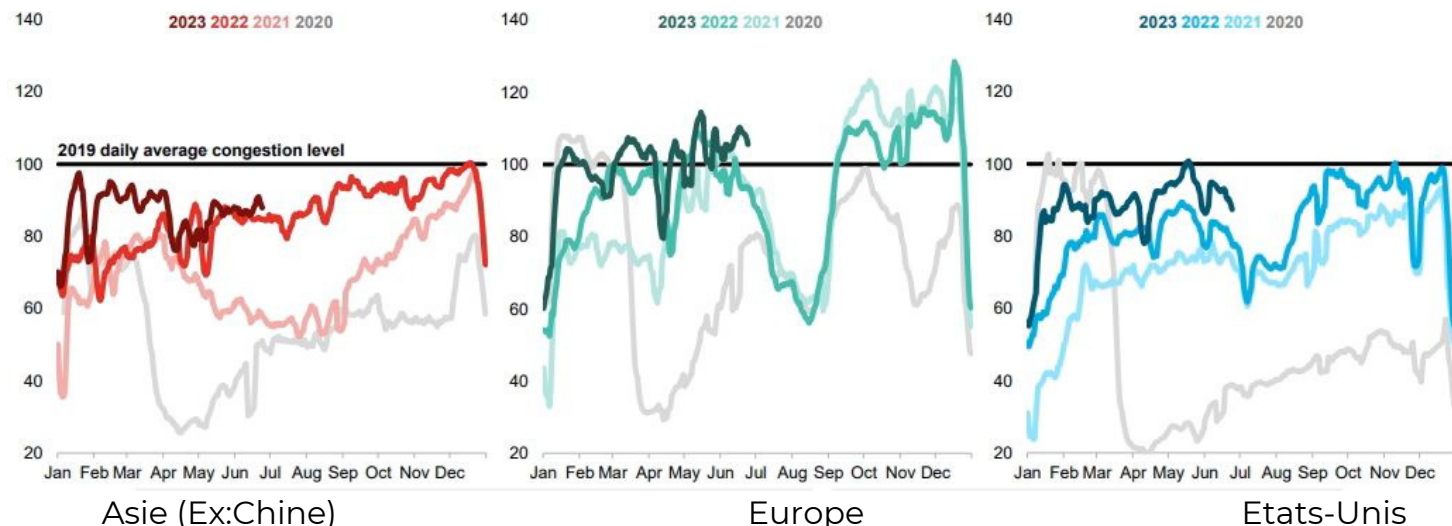


La reducción de la oferta alcanza 1,7 millones de barriles



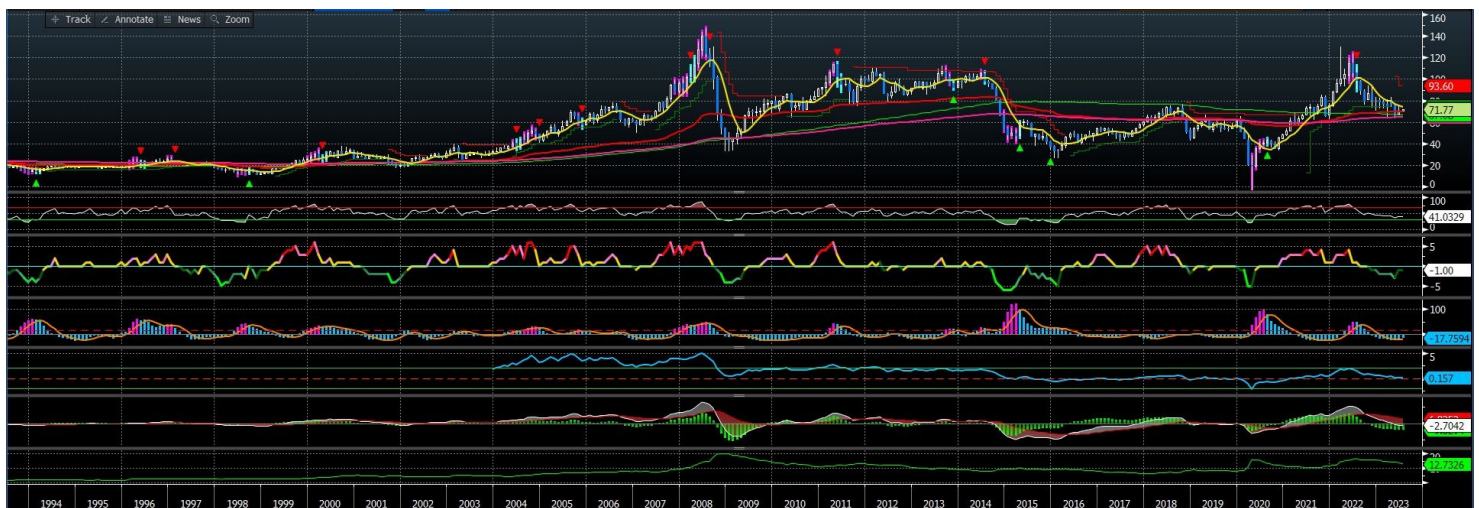
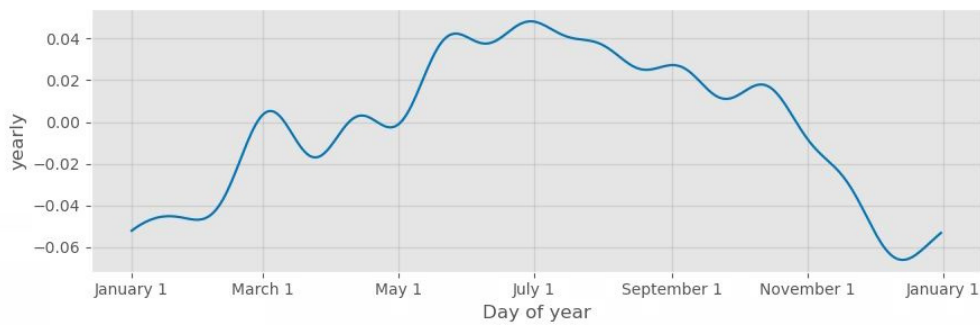
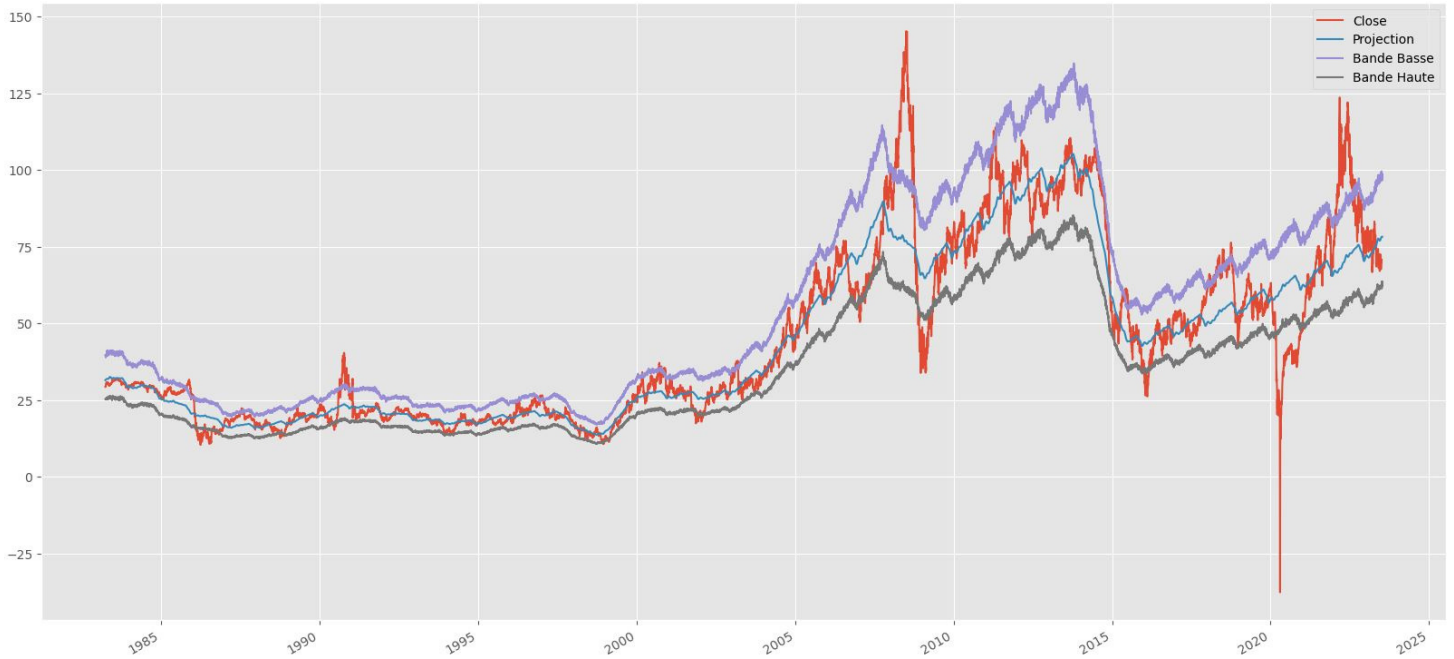
JVR INVEST
GET HIGHER

En cuanto a los indicadores de congestión, estamos en línea con 2022 para este comienzo de temporada estival. El sesgo WTI/Brent sigue siendo neutro, mientras que las capacidades de refinación en China siguen disminuyendo, lo que no augura nada bueno para la recuperación económica del país. Por el contrario, Estados Unidos se mantiene por encima del 90% de sus capacidades, lo que demuestra que su actividad está funcionando a pleno rendimiento.





JVR INVEST
GET HIGHER

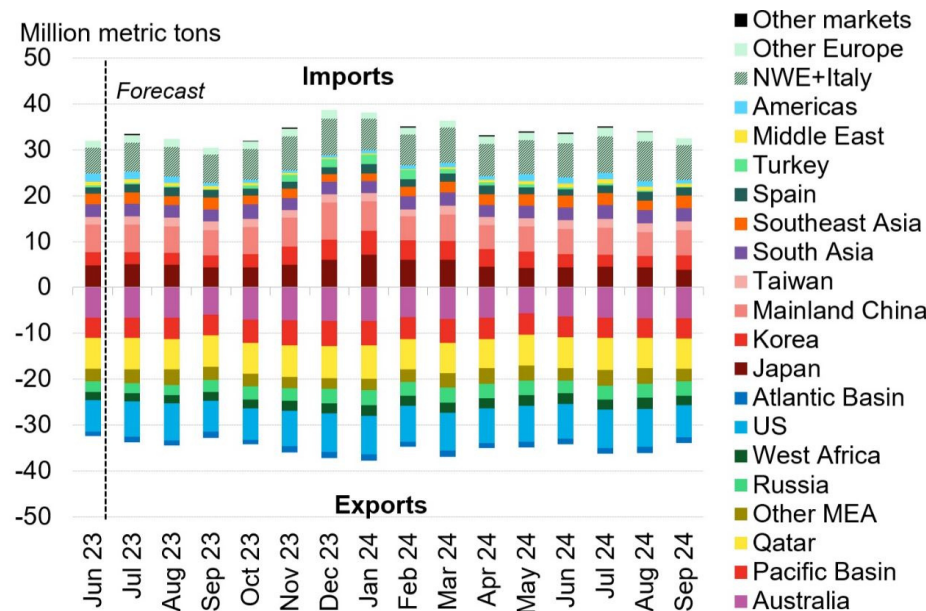


En el gráfico mensual, los precios se acercan a una confluencia de niveles importantes. Estimamos que en el contexto actual los precios no deberían caer por debajo de los 64\$. Apuntamos a un rebote debido a la decisión de Rusia y la OPEP+ de reducir su producción una vez más, mientras que la demanda mundial general debería recuperarse. Mantenemos un objetivo de 77\$ para principios de octubre.



Nat Gas & LNG

Este mes se espera un aumento en las importaciones europeas de gas natural licuado. Las interrupciones en el suministro de gas noruego continúan, y el reinicio de la producción en Sabine Pass en Estados Unidos permitirá aumentar los volúmenes disponibles. También se espera un ligero aumento en la demanda en Asia del Norte, ya que las necesidades energéticas de la región relacionadas con la climatización compensan la baja demanda industrial en China continental. Sin embargo, el aumento en los precios del gas natural licuado en el mercado podría frenar la actividad de compra al contado en Asia en el tercer trimestre. En cuanto a la oferta, se espera que la reanudación de la producción en Estados Unidos tenga un impacto más significativo que las interrupciones en otros lugares, lo que resultará en un aumento de las exportaciones globales de gas natural licuado para el mes en curso.



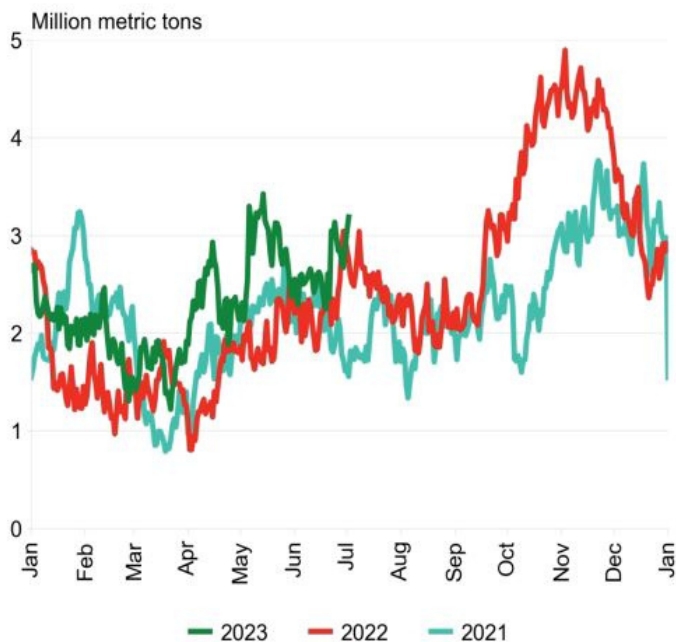
Las importaciones globales de gas natural licuado (GNL) deberían aumentar en julio, especialmente en Europa e Italia, debido a los problemas de suministro en Noruega y al aumento de los envíos desde Estados Unidos. La demanda en Asia del Norte también se espera que aumente ligeramente debido a las necesidades de aire acondicionado y generación de electricidad a gas en Japón.

En cuanto a las tarifas de flete al contado, han aumentado a finales de junio en anticipación a una recuperación de la demanda antes del invierno.

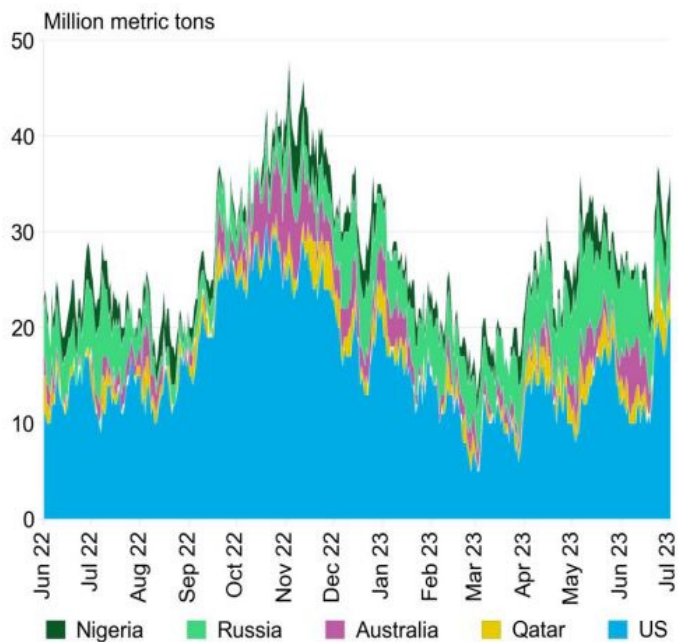
En resumen, las importaciones de GNL están aumentando en algunas regiones, los precios al contado están al alza y las exportaciones globales se han reducido debido a diversos factores, incluyendo problemas de suministro y trabajos de mantenimiento.



JVR INVEST
GET HIGHER

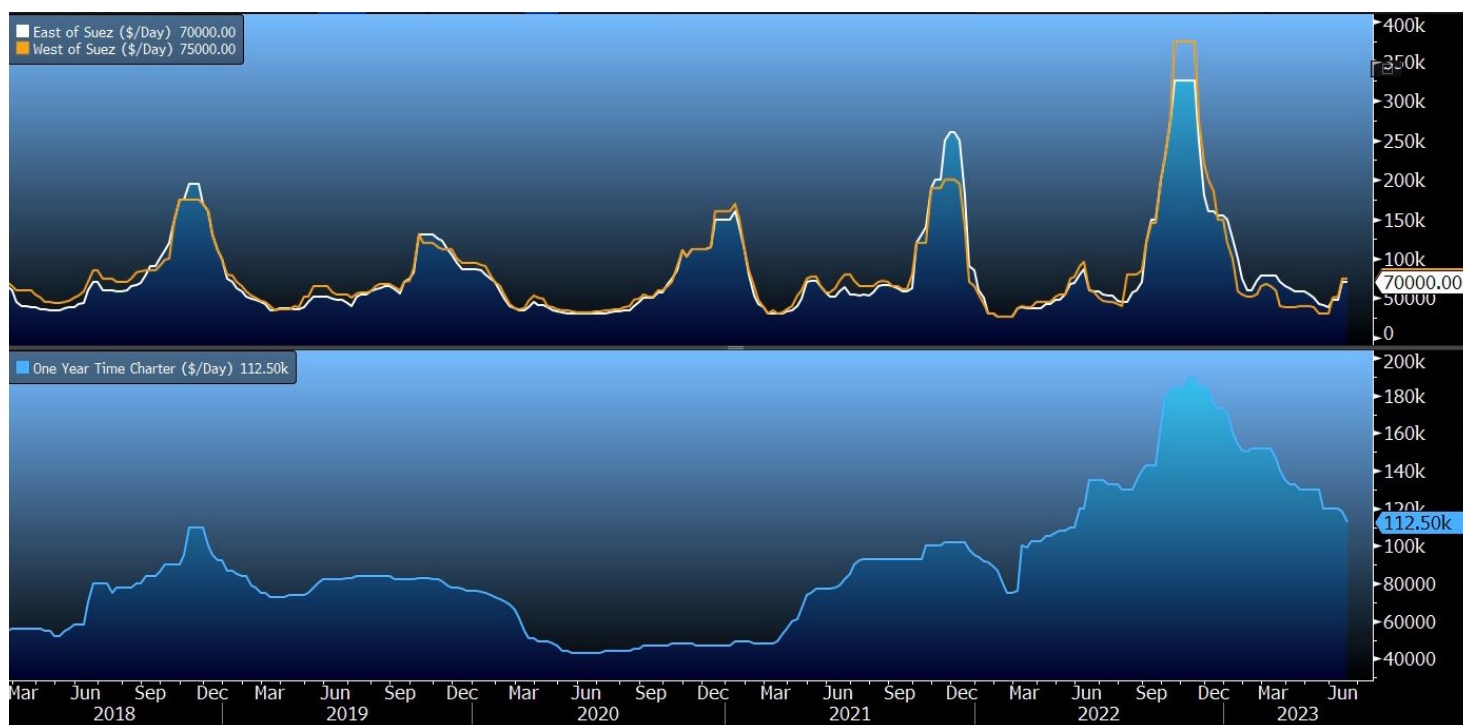


LNG on Water



LNG on Water par pays producteurs

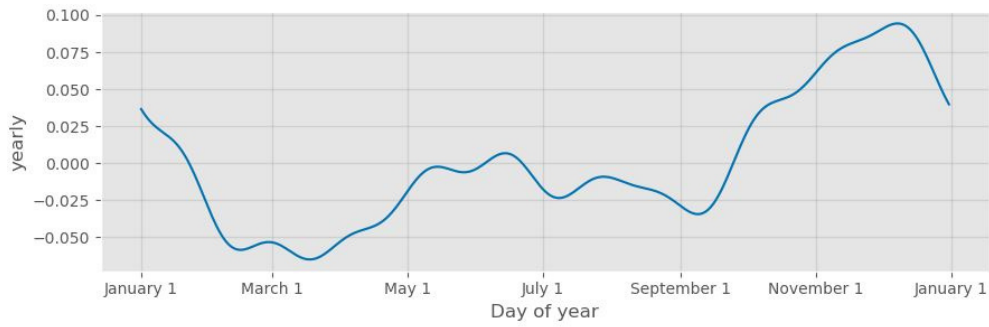
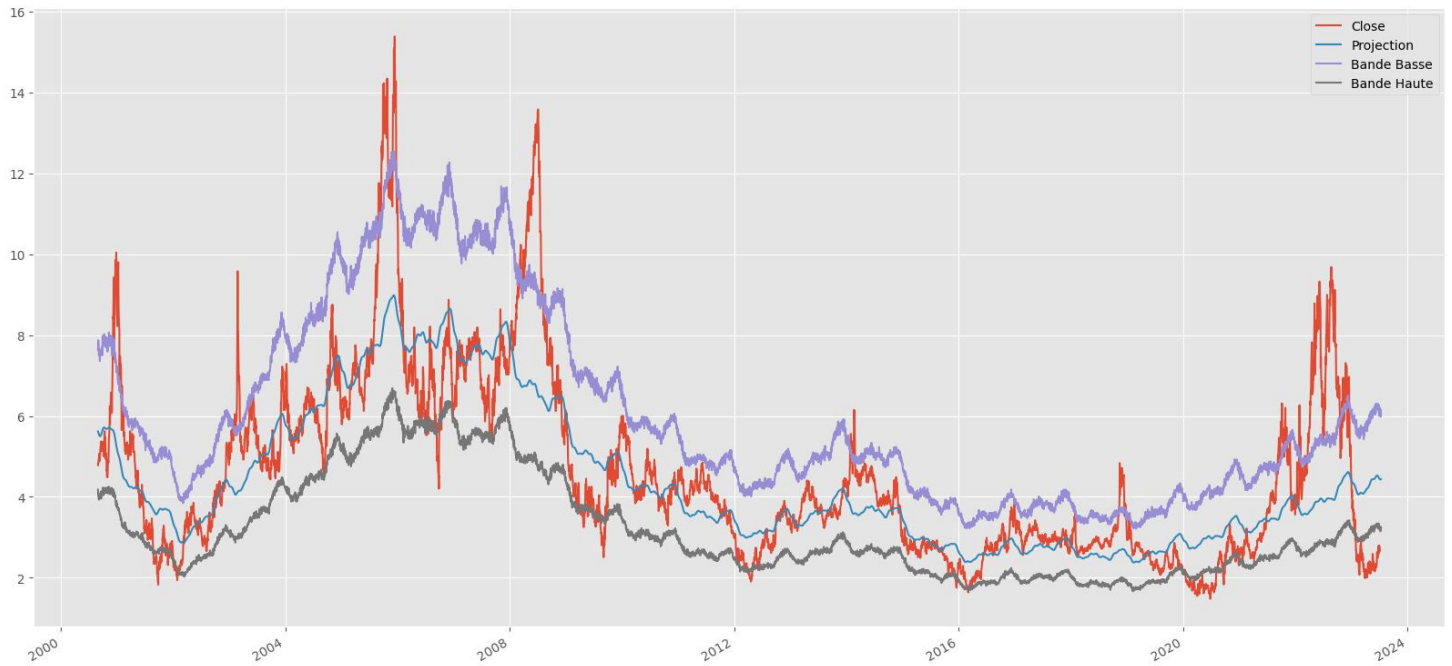
Le número de buques cisterna de GNL ha aumentado considerablemente al comienzo de este mes de julio en comparación con años anteriores. Las temperaturas más altas en Europa y una mayor demanda de aire acondicionado en Asia del Norte son las principales causas de esta desincronización estacional.



El precio spot del transporte de GNL ha aumentado en esa dirección en solo una semana.

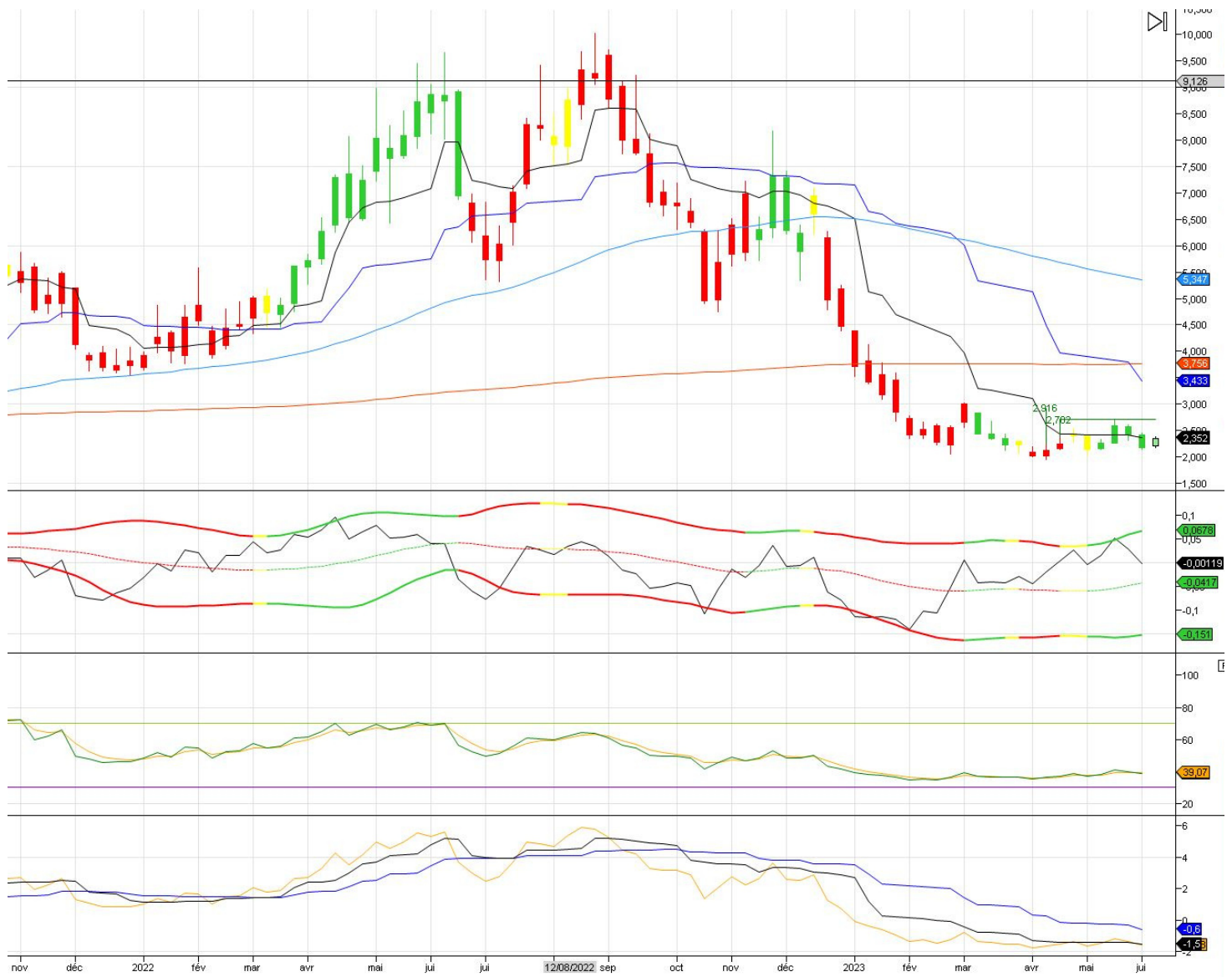


JVR INVEST
GET HIGHER





JVR INVEST
GET HIGHER



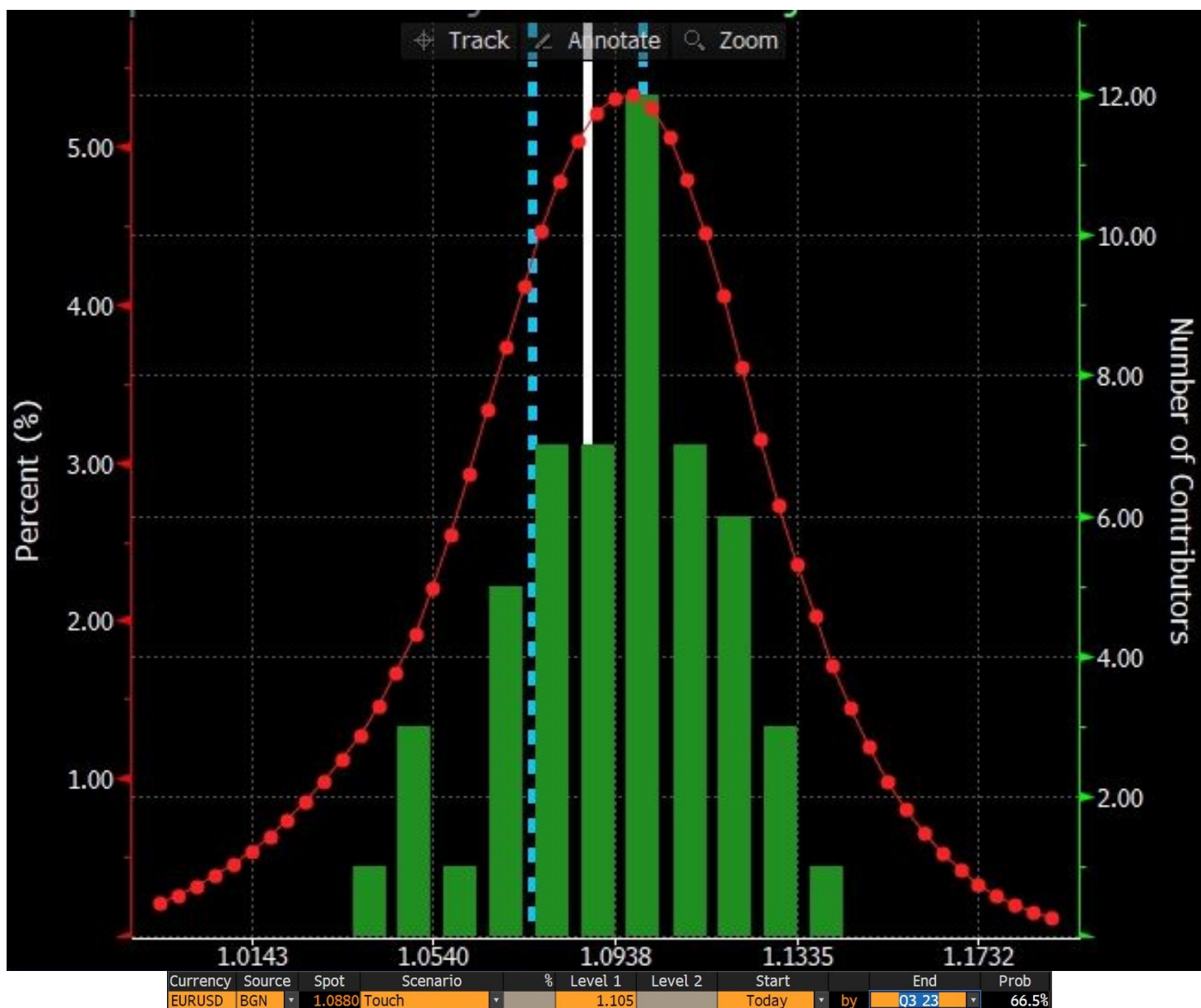
NatGas en Semanal

El gas natural continúa su rebote después de tocar un nuevo mínimo anual a principios de abril. Los problemas en Japón con la llegada del invierno podrían generar tensiones en los precios de manera descontrolada. Aunque esto se refiere a los precios del gas en Asia, podría haber una ligera correlación y llevar a un nuevo repunte de los precios a corto plazo. Además, algunos terminales en Europa cerrarán durante el verano para mantenimiento, lo que debería aumentar aún más los precios. Mantenemos nuestra opinión positiva sobre el futuro del gas natural con un objetivo revisado de 3.43\$ en lugar de 3.51\$.



VI- Forex

El EURUSD ha sido realmente estable desde mediados de junio, moviéndose dentro de un rango de 1,0800 a 1,1000. La mayoría de los analistas han establecido sus objetivos dentro de este rango, excepto algunos más agresivos (1,0540-1,1335).



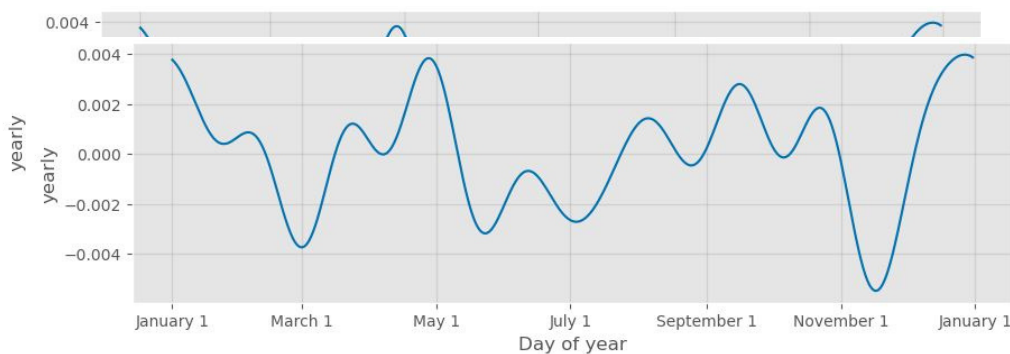
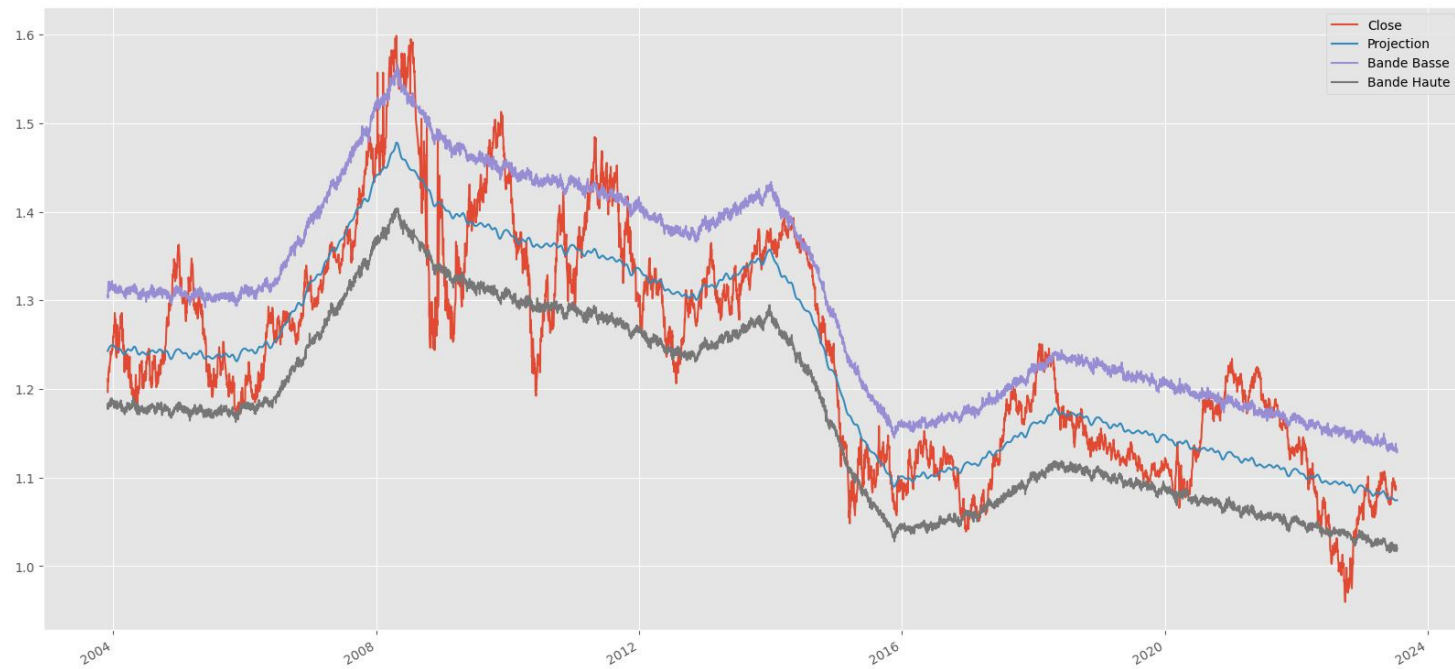
Si calculamos a partir de las opciones la probabilidad implícita de estar por encima de 1.1050 al final del tercer trimestre, obtenemos un 66.5%.










JVR INVEST
GET HIGHER



El EURUSD sigue siendo controlado por sus promedios a largo plazo en 1.1050 y 1.1100. Los indicadores son neutrales y no se observa una tendencia clara por el momento. Habrá que esperar a que se supere el nivel de 1.1050 para ver un nuevo impulso alcista.



Nuestra asignación de activos para 2023:

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

DISCLAIMER:

Esta newsletter está dirigida a inversores cualificados y no constituye en ningún caso una oferta comercial o una invitación a adquirir los productos mencionados. Se elabora exclusivamente para los destinatarios y se considera confidencial. Las ideas y opiniones expresadas en este mensaje son las del autor, JVRinvest SARL. El objetivo de la newsletter es proporcionar información y ayudar a los inversores en la toma de decisiones. Cualquier publicación, uso, distribución, impresión o copia no autorizada de esta newsletter debe ser previamente autorizada por JVRinvest SARL. JVRinvest SARL no se hace responsable de esta newsletter en caso de modificaciones.