



JVR INVEST
GET HIGHER

Septiembre 2023

Newsletter



Mensaje del CEO

Estimados lectores,

El regreso después de las vacaciones de verano trae consigo una atmósfera tranquila en los mercados financieros, pero también una serie de incertidumbres que frenan cualquier tendencia alcista.

Aquí hay un resumen de las principales incertidumbres que actualmente pesan sobre la economía mundial:

Incertidumbre sobre las decisiones de los bancos centrales: La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE) se enfrentan a decisiones cruciales. Podrían optar por continuar aumentando las tasas de interés a pesar de la baja inflación, mientras que Europa y Estados Unidos enfrentan signos de una posible recesión.

Incertidumbre en torno al conflicto entre Rusia y Ucrania: La desaparición del líder de las milicias de Wagner, después de intentar un falso golpe contra Vladimir Putin, deja al ejército sin liderazgo. La resolución de este conflicto sigue siendo incierta y podría tener importantes repercusiones geopolíticas.

Incertidumbre en África Central: Los levantamientos del ejército en Níger y Gabón crean incertidumbre en la región. Estos eventos podrían potencialmente influir en los mercados de materias primas, dada la riqueza de recursos naturales en la región.

Incertidumbre política en España: La formación de un gobierno de coalición extremo o la posibilidad de nuevas elecciones generan incertidumbre política en España, lo que podría tener consecuencias para la estabilidad económica del país.

Por otro lado, aquí hay algunas certezas a considerar:

Año electoral en Estados Unidos en 2024: El presidente en ejercicio deberá presentar un balance positivo, ya que los votantes estadounidenses tienden a votar en función del balance económico. Esto podría poner presión sobre la Fed para reducir las tasas de interés.

Impacto en el mercado inmobiliario: El aumento de las tasas de interés y las dificultades para acceder al crédito podrían plantear desafíos significativos en el mercado inmobiliario, incluida una disminución en la demanda.

Criptomonedas: Las criptomonedas podrían perder atractivo debido a los rendimientos ofrecidos por los depósitos tradicionales y a la falta de claridad sobre su regulación futura por parte de la SEC (Comisión de Bolsa y Valores).

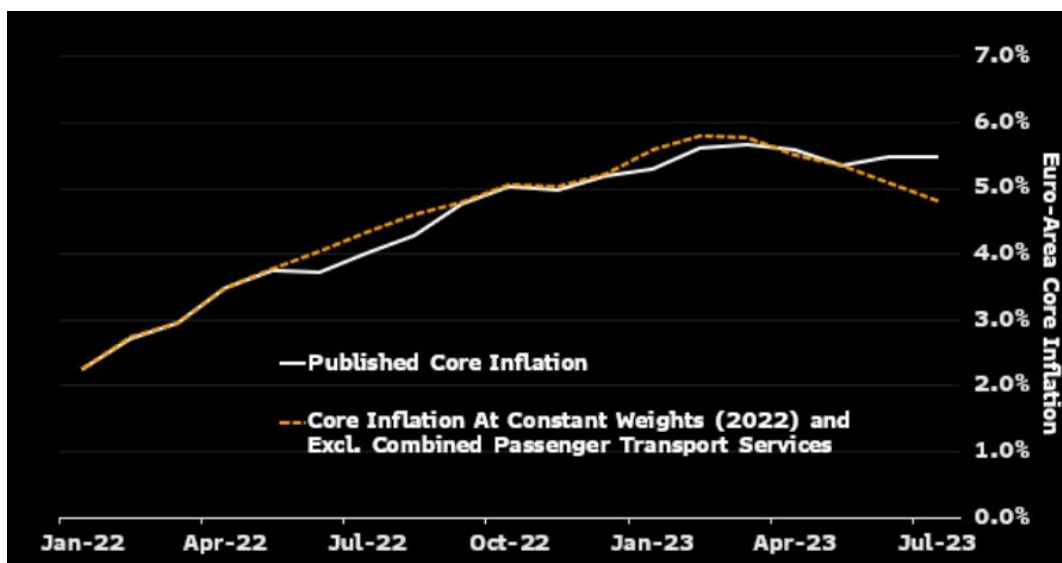
Esperamos tener la oportunidad de discutir estos temas con usted en un futuro cercano. No dude en contactarnos para intercambiar y profundizar en estos temas.



I - Punto Macroeconómico

La inflación general en la zona euro está disminuyendo rápidamente y las presiones subyacentes sobre los precios están siguiendo una tendencia a la baja. Sin embargo, hasta ahora, esto no ha logrado tranquilizar al Banco Central Europeo con respecto a la evolución de la inflación a medio plazo.

Las distorsiones estadísticas y los efectos base mantienen la tasa de inflación básica en un nivel elevado de manera persistente. Prevemos que esta medida clave comenzará a disminuir significativamente solo a partir de septiembre. Desafortunadamente, esta lectura estará disponible solo después de la reunión del BCE. En la conferencia de prensa de julio, la Presidenta Lagarde indicó que la decisión para septiembre seguía en el aire y que el Consejo de Gobernadores examinaría más de cerca varios indicadores de presiones subyacentes sobre los precios. Sin embargo, dado que la inflación básica debería permanecer cerca del 5,5% en agosto, podría ser difícil para el BCE suspender sus acciones por el momento. Anticipamos un último aumento de tasas en este ciclo, llevando la tasa de depósito al 4% en septiembre.

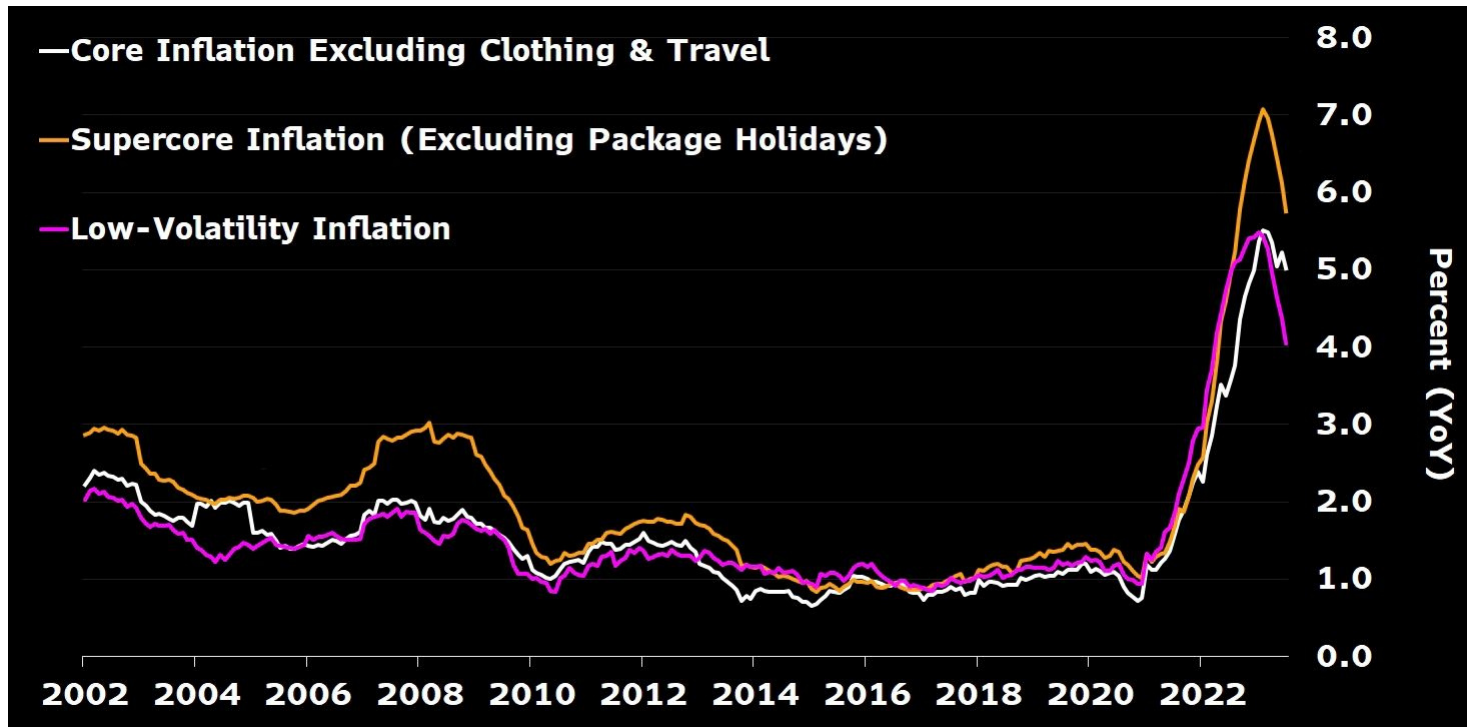


La tasa de inflación general en la zona euro cayó al 5,3% en julio desde el 5,5% en junio, y se espera que vuelva a disminuir a partir de septiembre después de una pausa temporal en agosto, principalmente debido a la energía. Sin embargo, la inflación básica, que excluye las fluctuaciones relacionadas con la energía y otros elementos volátiles, se mantuvo alta en un 5,5% en julio y se espera que disminuya ligeramente a alrededor del 5,4% en agosto. Esto se debe en gran parte a efectos del año anterior relacionados con los billetes de transporte baratos en Alemania y cambios en la forma en que se calculan los precios. Si estos factores no hubieran tenido un impacto, se estima que la inflación básica habría alcanzado su nivel más alto en febrero y luego habría disminuido de manera constante. La tendencia a la baja de la inflación básica debería volverse más evidente a partir de septiembre, pero desafortunadamente, estos datos se publicarán solo después de la reunión del Banco Central Europeo en el mismo mes. A pesar de las señales que muestran que el Consejo de Gobernadores del BCE está ganando confianza en lo que respecta a la evolución de la inflación, es probable que haya un último aumento de tasas en septiembre.

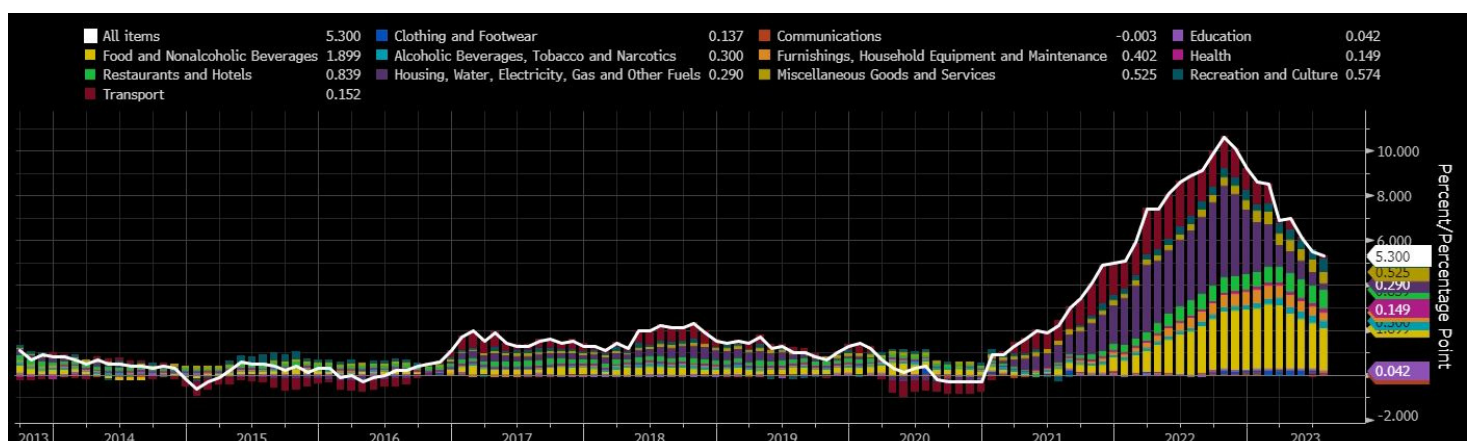


JVR INVEST
GET HIGHER

Según las propias palabras de Philip Lane, economista jefe del BCE, los bancos centrales supervisan los indicadores de inflación subyacente para estimar cómo se estabilizará la inflación general a medio plazo. El 27 de julio, la Presidenta Lagarde indicó que el Consejo de Gobernadores estudiaría más a fondo otras medidas de inflación subyacente fuera de la medida principal, señalando que algunas de estas medidas estaban disminuyendo.



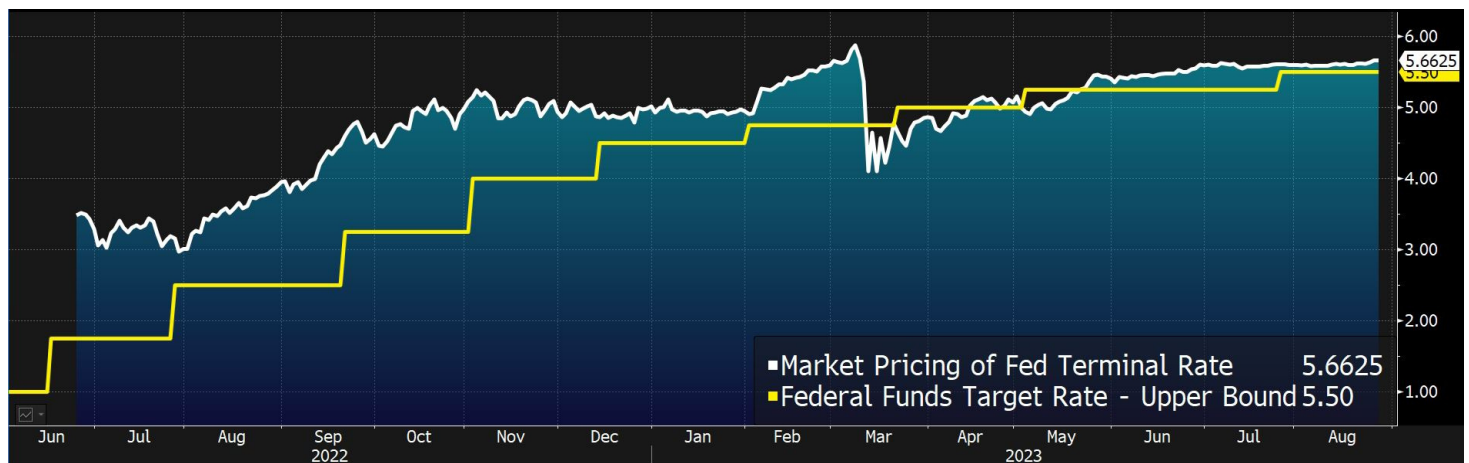
En efecto, los embargos sobre los cereales ucranianos y la voluntad de los países en Europa de constituir reservas de gas para el próximo invierno, desde ahora al 99%, deberían tener un impacto en la inflación global, que todavía se mantiene ligeramente alta debido a efectos base significativos. No se descarta que esto genere un leve movimiento de pánico en los mercados durante octubre. Históricamente, la inflación nunca ha experimentado una disminución lineal.



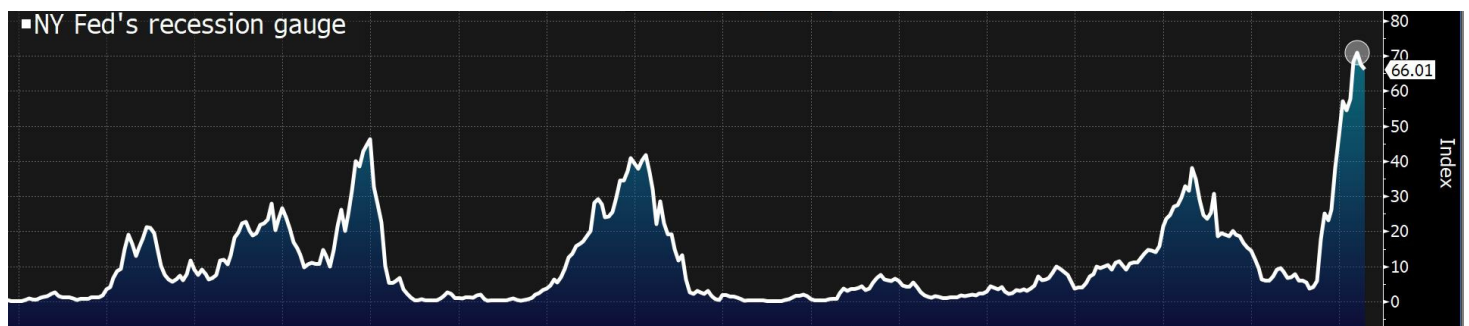
En su discurso en Jackson Hole el 25 de agosto de 2023, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, reiteró el compromiso de la Fed de reducir la inflación, que sigue siendo elevada a pesar de las medidas previamente implementadas por el banco central.

Powell afirmó que la Fed estaba dispuesta a aumentar las tasas de interés si fuera necesario y que mantendría una política de endurecimiento mientras la inflación no mostrara signos de convergencia hacia el objetivo del 2 %.

También advirtió que la Fed era consciente de que la lucha contra la inflación podría tener repercusiones en el crecimiento económico. "Aunque tasas de interés más altas, un crecimiento más moderado y condiciones laborales más flexibles pueden contribuir a reducir la inflación, también generarán algunas restricciones para los hogares y las empresas", dijo Powell.



Se puede esperar un último endurecimiento por parte de la Fed antes de que termine el año



La probabilidad de una recesión alcanzó su nivel más alto en agosto. El período objetivo es el segundo trimestre de 2024.

II - Crédito



Source: Bloomberg

Durante el verano de 2023, el mercado de bonos del gobierno alemán a 10 años experimentó una mayor volatilidad, lo que reflejaba las preocupaciones de los inversores sobre la inflación y el crecimiento económico. A principios del verano, la tasa de rendimiento de los Bunds estaba en 2.35%. Luego aumentó gradualmente hasta alcanzar su punto máximo en 2.71% a principios de agosto. Desde entonces, el rendimiento ha disminuido ligeramente para ubicarse en 2.55% el 28 de agosto. Esta disminución refleja las expectativas de los inversores de que la inflación se desacelerará en los próximos meses.



Las expectativas en los diferentes vencimientos futuros del Taux Forecast muestran que hacia el final del tercer trimestre deberíamos haber vuelto a alrededor del 2,20 %, y luego al 1,87 % a fines de 2023 o principios de 2024.

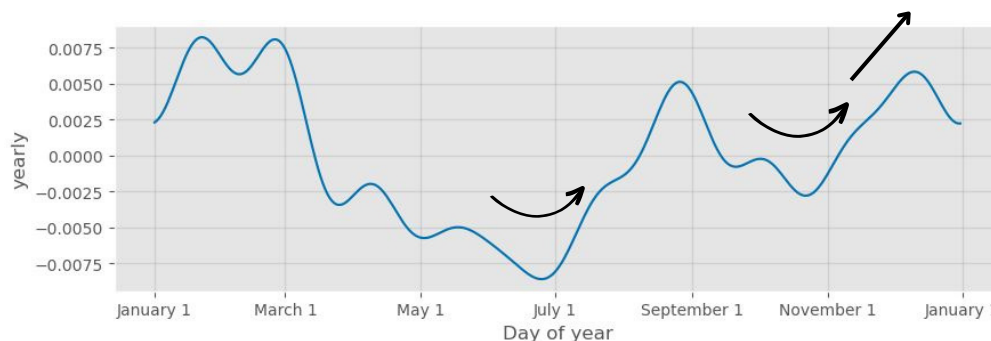


JVR INVEST
GET HIGHER



Contrat Bund vencimientos renovados semanal

Hemos reducido nuestro objetivo de 142,40 a 139,05 en el contrato futuro. Tenemos la impresión de que el Bund está formando un gran "rounding bottom" acompañado de una disminución en la volatilidad al mismo tiempo. Es difícil anticipar un rebote en estas condiciones, especialmente porque los últimos discursos de los gobernadores no han impulsado un movimiento alcista.



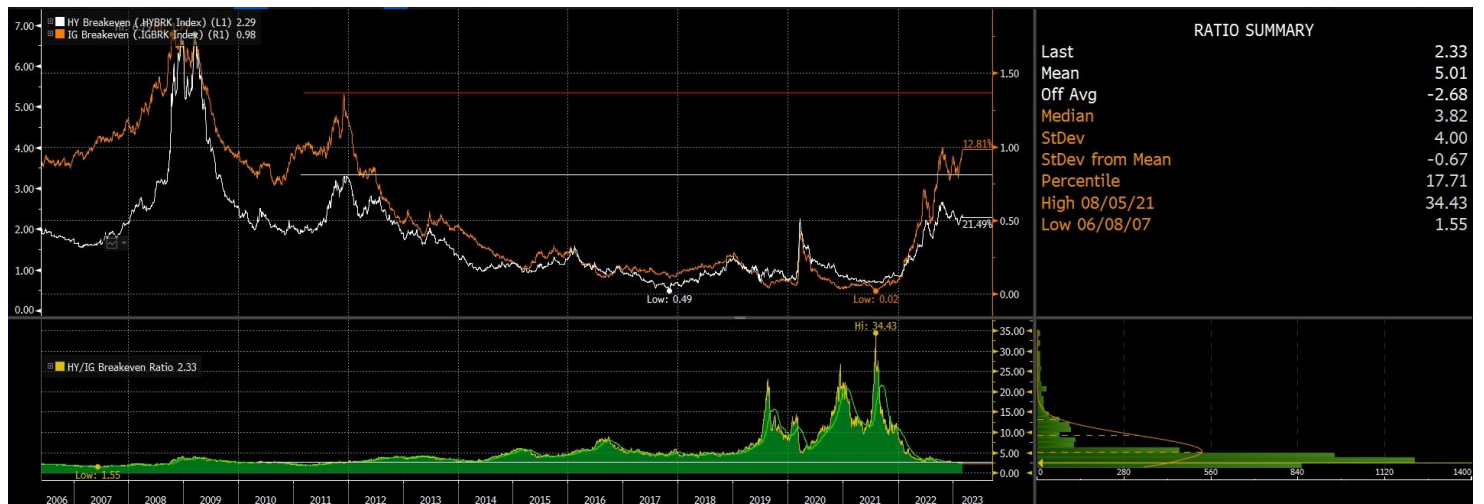
No tuvimos la estacionalidad a nuestro favor desde finales de junio hasta finales de agosto. Podemos esperar tenerla entre finales de octubre y mediados de diciembre.



JVR INVEST
GET HIGHER



Gracias a las nuevas emisiones, el cupón promedio ha aumentado al 1.88%, lo que ha reducido el rendimiento (el costo adicional) al 2.08%, cuando estábamos en un 2.24% a finales de junio y un 2.65% a finales de diciembre de 2022. Sin embargo, los rendimientos de las empresas siguen siendo significativamente más altos que los cupones. Dado que el sector experimentó una oferta limitada en el primer semestre, podemos estar seguros de que esto afectará al segundo semestre, ya que la gran diferencia significa que los costos promedio de endeudamiento seguirán aumentando a medida que los viejos bonos sean reemplazados por nuevos, lo que desalentará las nuevas emisiones marginales.

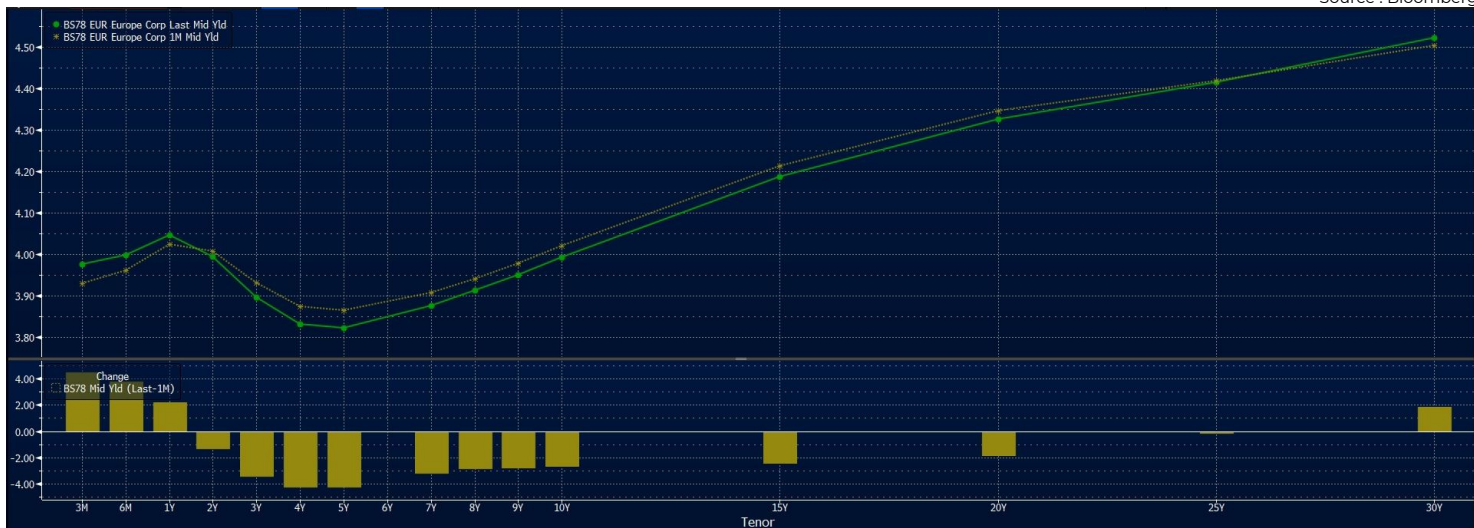


Hasta ahora, el ratio HY/IG Breakeven muestra cierta estabilidad, lo que es coherente con la volatilidad del Itraxx y la resistencia del mercado al entorno volátil de este verano. Tendremos en cuenta que un ratio muy cercano a 2 o incluso inferior es una señal de venta. El grado de inversión sigue siendo el precursor del alto rendimiento en este caso, y este patrón es recurrente antes de las fases de descompresión de la volatilidad.



EUR IG Corporate Yield Curve Hoy - 1 mes

Source : Bloomberg



En comparación con el mes de agosto, se han realizado ventas masivas en el extremo corto a favor de la duración corta de 3-5 años. En el resto del extremo largo, no ha habido cambios significativos.



Source : Bloomberg

A pesar de la excelente resistencia del mercado crediticio, el índice Move no logra volver por debajo del umbral simbólico de 100. Por otro lado, el Itraxx se mantiene en un nivel medio. La compresión de la volatilidad del Itraxx debería alentar la precaución, ya que, por experiencia, cuando la descompresión llega al mercado crediticio, ocurre muy rápidamente y es cuando se observan las mayores caídas.

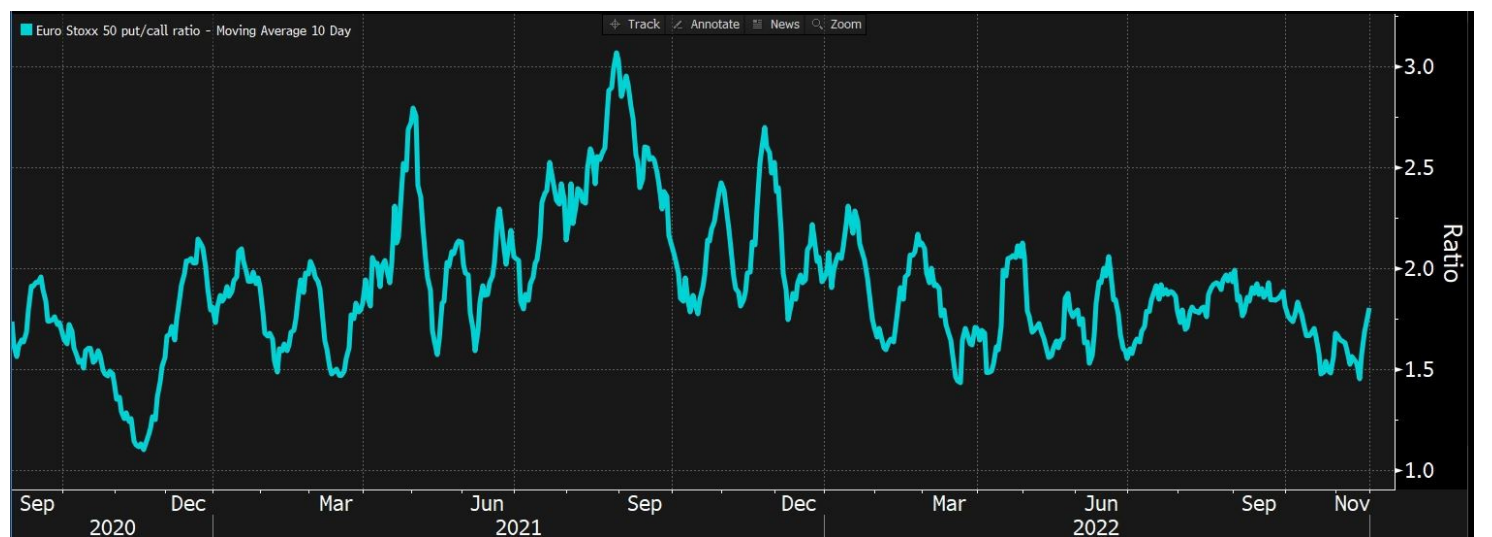


Source : Bloomberg

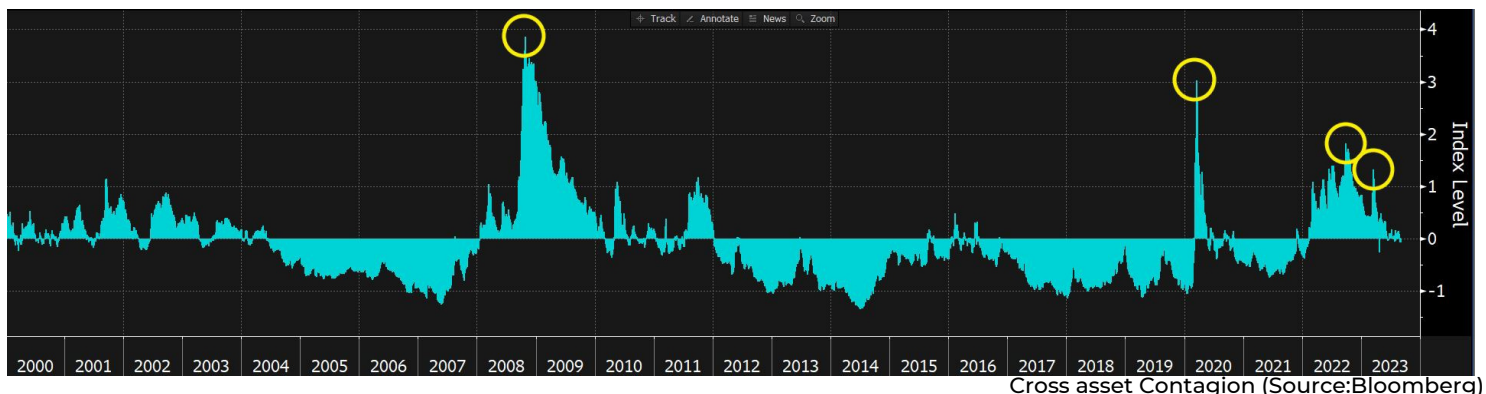
III- a-Mercados europeos



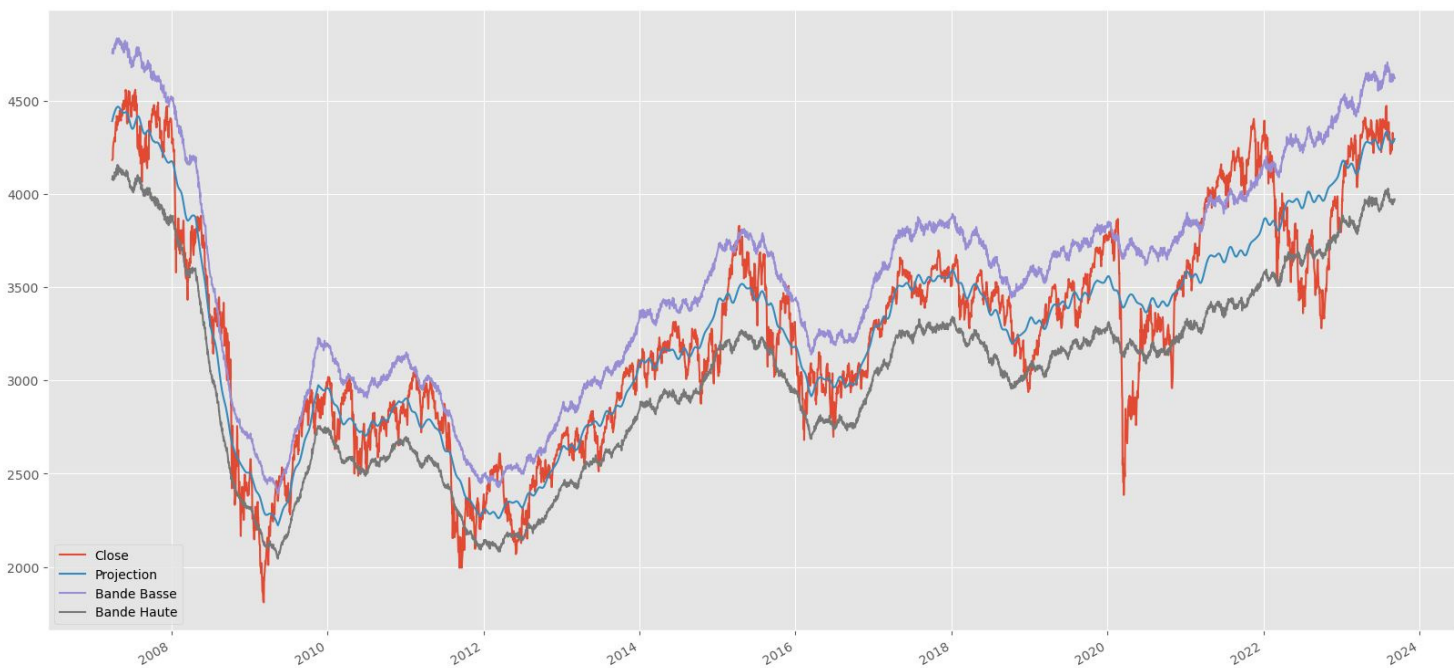
El Eurostoxx 50 continúa su evolución dentro de su triángulo ascendente semanal. El último impulso alcista debería abrir la puerta a una nueva fase de corrección en dirección al soporte en 3600 puntos. Los indicadores están empezando a mostrar señales bajistas.



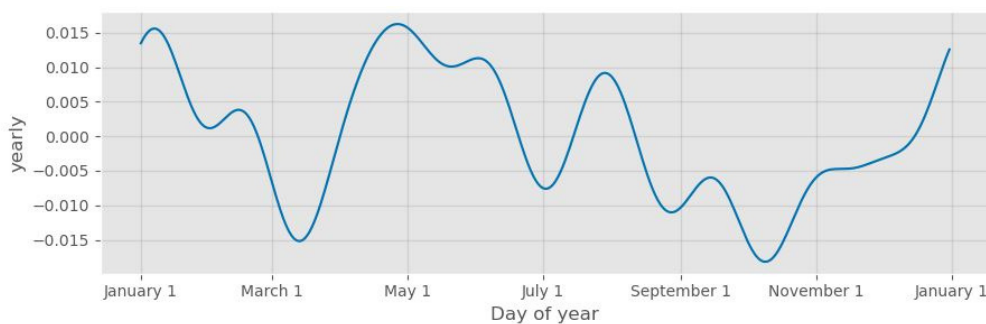
Las expectativas de una disminución en el índice Eurostoxx se reflejan en la demanda de protección por parte de los inversores que están buscando gradualmente cubrirse (hacer un "hedge").



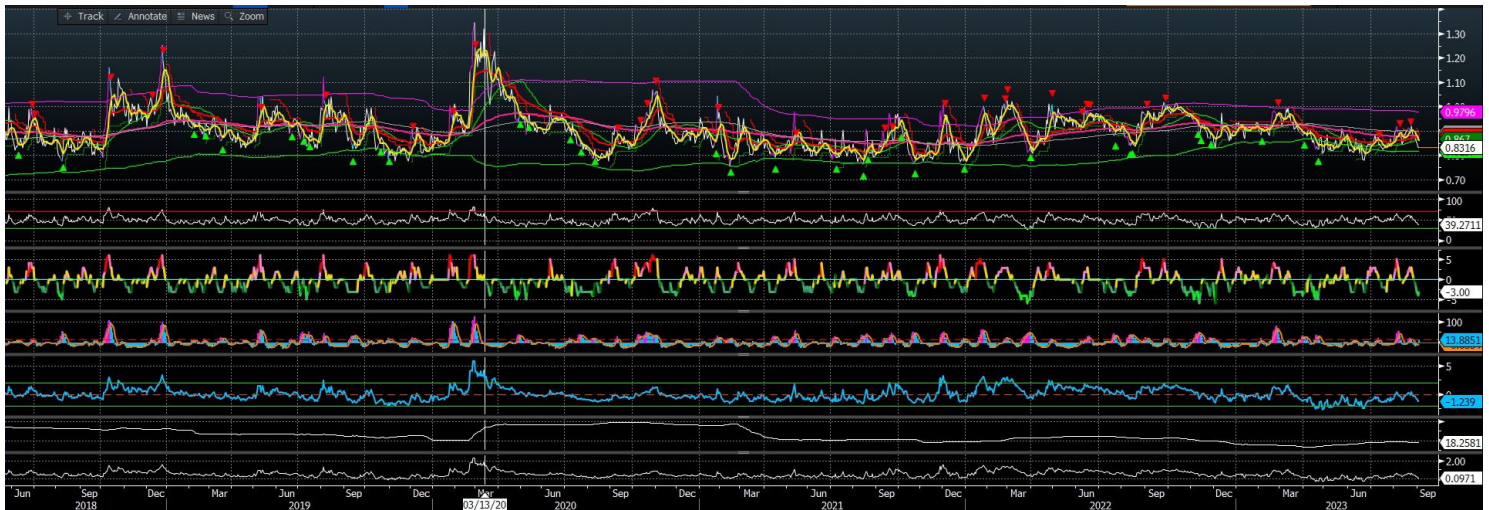
Por ahora, no hay una propagación significativa entre diferentes clases de activos ("cross-asset"). El nivel de propagación entre activos sigue siendo muy bajo, por lo que no se vislumbra un choque sistémico en el horizonte en este momento.



Eurostoxx 50 Index

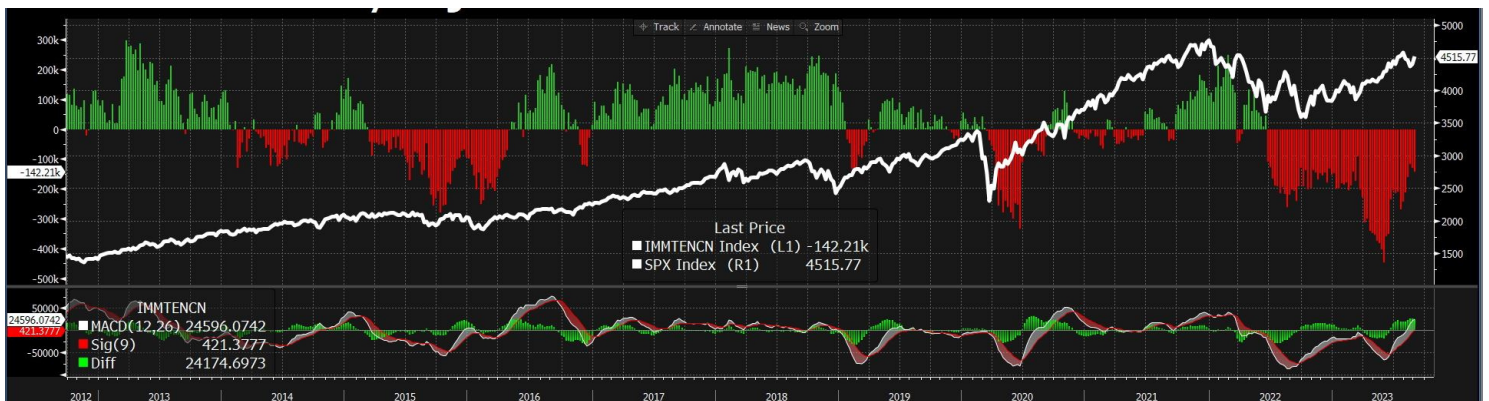


III- b- Mercados Americanos.



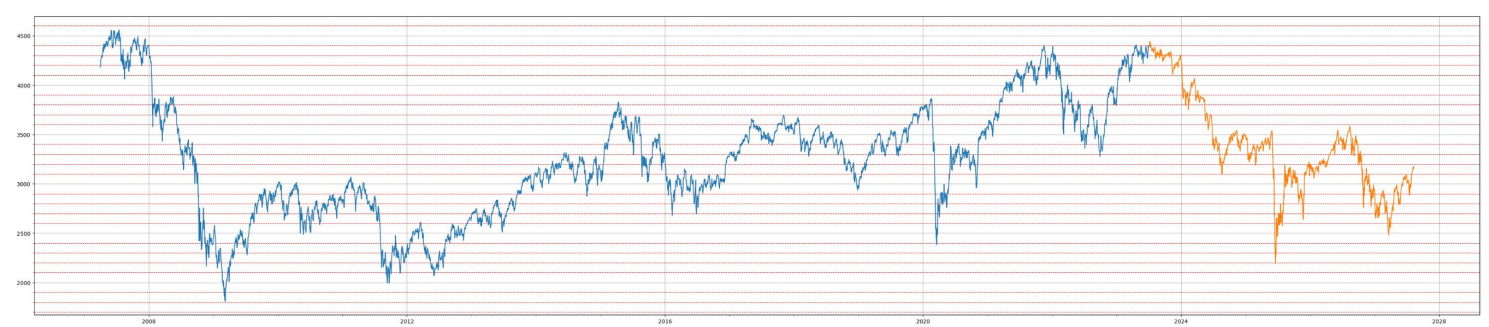
VIX/VIX3M

Le nivel del ratio VIX / VIX3M es muy bajo, y estamos nuevamente cerca de una señal de venta en los mercados de Estados Unidos. Históricamente, cuando este ratio cae por debajo de 0.83, a menudo se producen fuertes descompresiones de la volatilidad. Por lo tanto, se recomienda precaución a principios de septiembre.



Relación CFTC S&P 500

Durante todo el período estival, el aumento del índice principal estadounidense ha llevado a reducciones en las posiciones cortas. Pasamos de -440,000 a -140,000 el 1 de septiembre. Ahora no es imposible que la estacionalidad del índice vuelva a ser dominante y que muchos fondos de cobertura decidan adoptar la estrategia contraria a la tendencia del índice hasta mediados de octubre.





JVR INVEST
GET HIGHER



Aparecen divergencias bajistas en el índice en el gráfico diario. Si los vendedores toman el control, podríamos ver un retroceso hacia los 4200-4180 puntos. Sería necesario que los próximos datos económicos estadounidenses sean decepcionantes para que el mercado vuelva a evaluar a la baja el número de posibles aumentos de tasas en Estados Unidos.



En el AAI Sentiment Index, el sentimiento negativo está tomando la delantera a principios de este mes, lo que respalda el escenario mencionado anteriormente.



No se observan signos evidentes de estrés en el mercado de EE. UU. ni se ha identificado una capitulación.

IV. Metales de base y metales preciosos.

- Cobre

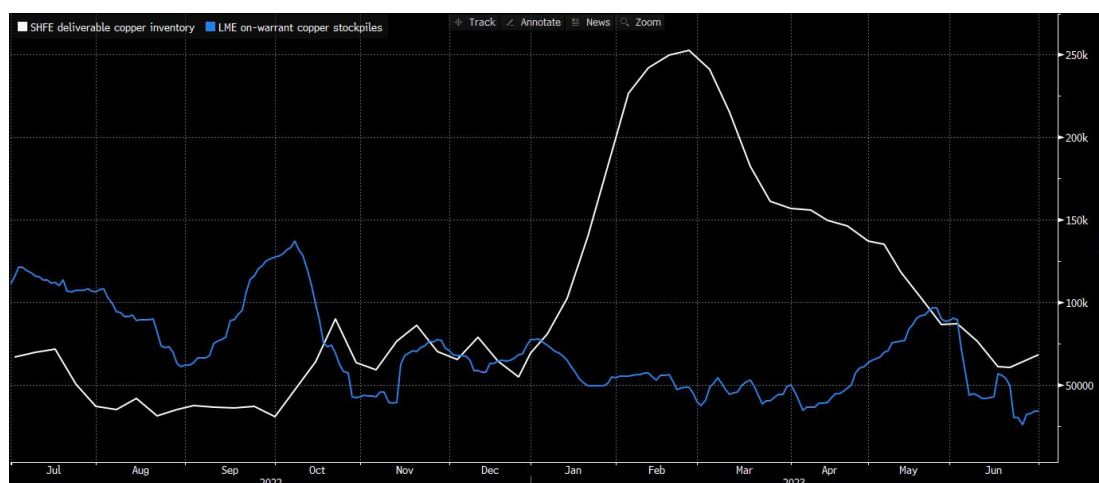
El precio del cobre subió a medida que los traders tuvieron en cuenta los datos económicos de China y la perspectiva de una política monetaria menos estricta en Estados Unidos.

Los datos de China publicados el lunes mostraron que su economía, el mayor consumidor de cobre, sigue luchando por recuperarse después de largos confinamientos. El sector manufacturero del país se expandió más lentamente el mes pasado, ya que las empresas se mostraron más cautelosas en cuanto a sus perspectivas de producción.

El precio del cobre había caído después de un fuerte aumento a principios de año, ya que la recuperación postpandémica en China se desaceleró. Cada vez hay más peticiones de medidas de estímulo adicionales por parte de la economía más grande de Asia, aunque los funcionarios políticos han indicado que estas medidas serían moderadas y dirigidas.

Sin embargo, el cobre recibió cierto apoyo el lunes pasado después de que se publicara una medida de la actividad industrial estadounidense por debajo de las expectativas, lo que llevó a una caída del dólar e incentivó a los traders a reducir sus apuestas en un endurecimiento monetario adicional por parte de la Reserva Federal. Una caída en el dólar tiende a impulsar las materias primas cuyos precios están denominados en dólares.

No obstante, las señales de un aumento en los inventarios disponibles en el mercado están ejerciendo presión 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 una disminución de la presión en el mercado.

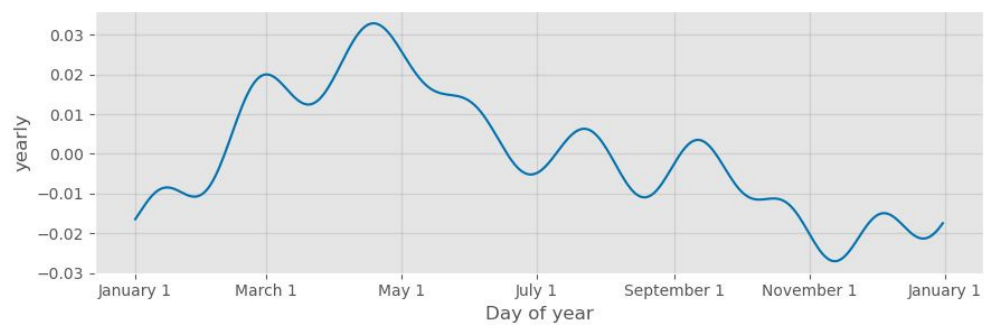
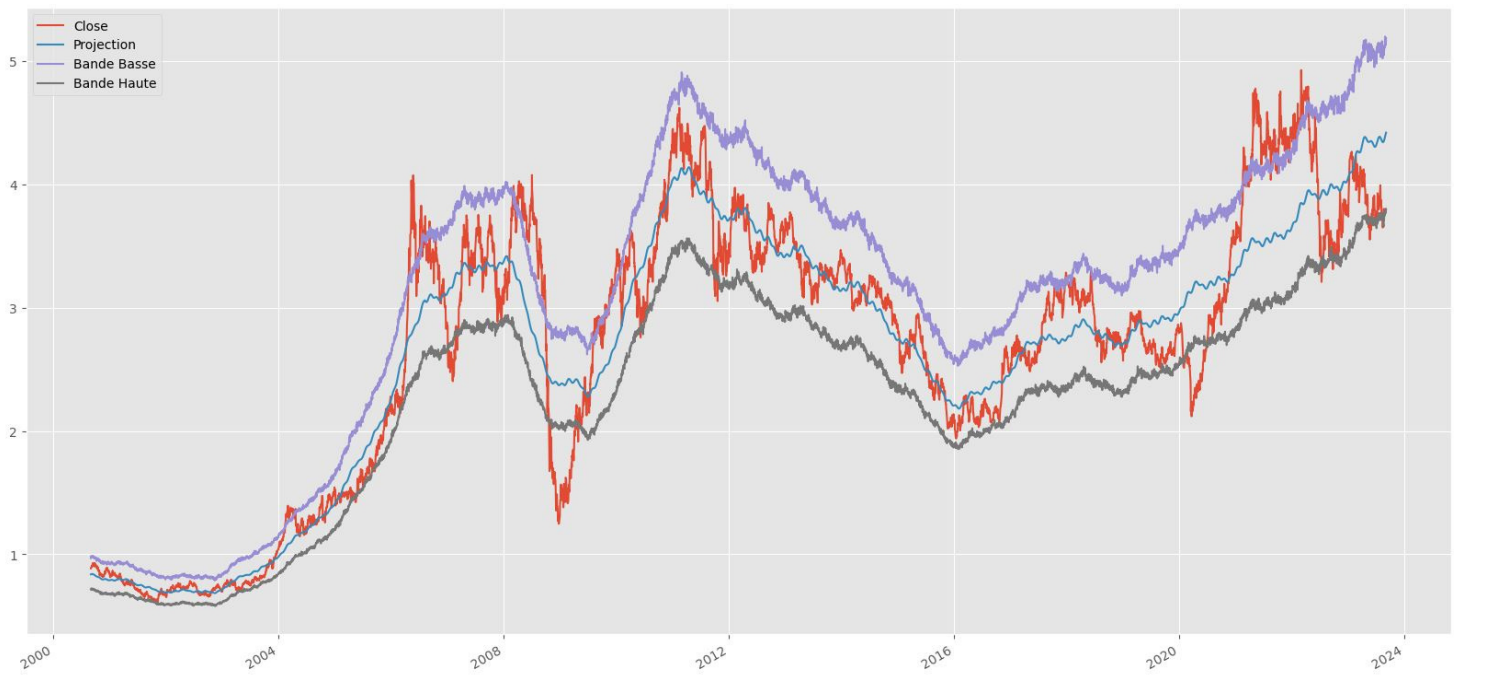




JVR INVEST
GET HIGHER



La corrección que comenzó a mediados de junio no parece estar revirtiéndose por el momento. El nivel de \$8,000 podría actuar como soporte a corto plazo. En varias ocasiones, este nivel ha generado flujos de compra. Los indicadores se mantienen neutros con un sesgo bajista en los indicadores de tendencia.



- Oro.

El precio del oro continuó aumentando, alcanzando su nivel más alto en más de tres semanas, tras la publicación de datos económicos estadounidenses más débiles de lo esperado. Esto llevó a los traders a reducir sus expectativas de un aumento de las tasas de la Reserva Federal el próximo mes. El crecimiento del Producto Interno Bruto fue revisado a la baja, mientras que los datos del Instituto de Investigación ADP mostraron que Estados Unidos había registrado la menor cantidad de empleos añadidos en cinco meses en agosto. Tras la publicación de estos informes, el dólar abandonó su rebote inicial, lo que provocó un aumento en el precio del oro de hasta un 0,6 %.

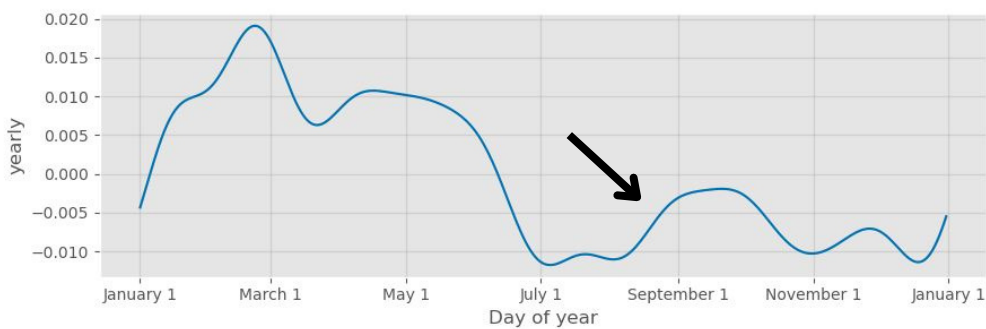
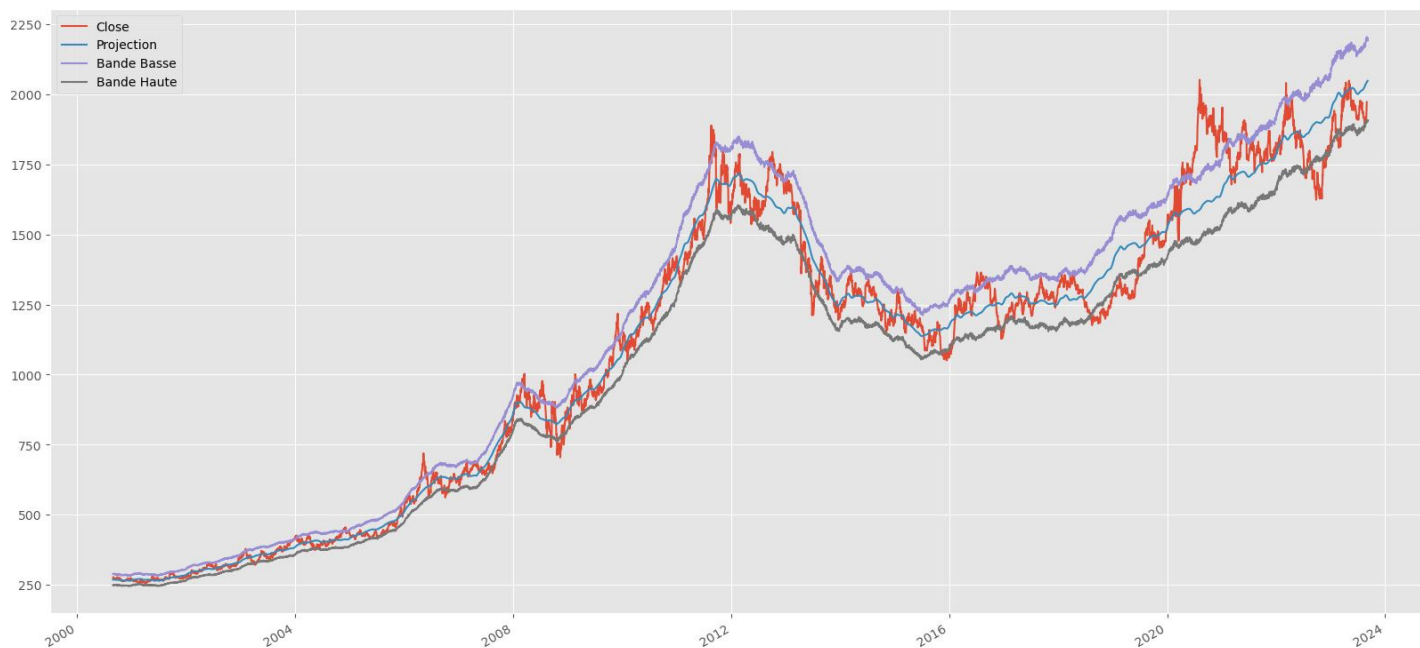
Los costos de endeudamiento más altos generalmente son desfavorables para el oro, que no genera ingresos por intereses. El metal precioso subió por encima de los 1.900 dólares por onza en la segunda mitad de agosto, pero aún no ha generado un nuevo interés de compra por parte de los inversores en fondos cotizados en bolsa. Mirando hacia el futuro, la posible fortaleza del dólar podría limitar el potencial alcista del oro. El dólar tiende a aumentar en septiembre debido a las compras de fin de trimestre y a un aumento general en la demanda de refugios seguros antes de octubre, un mes conocido por sus caídas en los mercados de valores.

El aumento de la inflación en los últimos dos años ha hecho que el precio actual del oro parezca menos tenso que en períodos alcistas anteriores. Incluso por encima de los 1.900 dólares por onza, el valor del metal sigue siendo alto. Sin embargo, tanto el índice de precios al consumidor (IPC) como el índice de precios al productor (PPI) en Estados Unidos han disminuido significativamente desde sus picos en junio de 2022, y el PPI ahora muestra una tendencia hacia la deflación.





JVR INVEST
GET HIGHER



El aumento del oro cerca del mes de octubre es un patrón clásico que se enmarca en la estacionalidad.



V- Energía

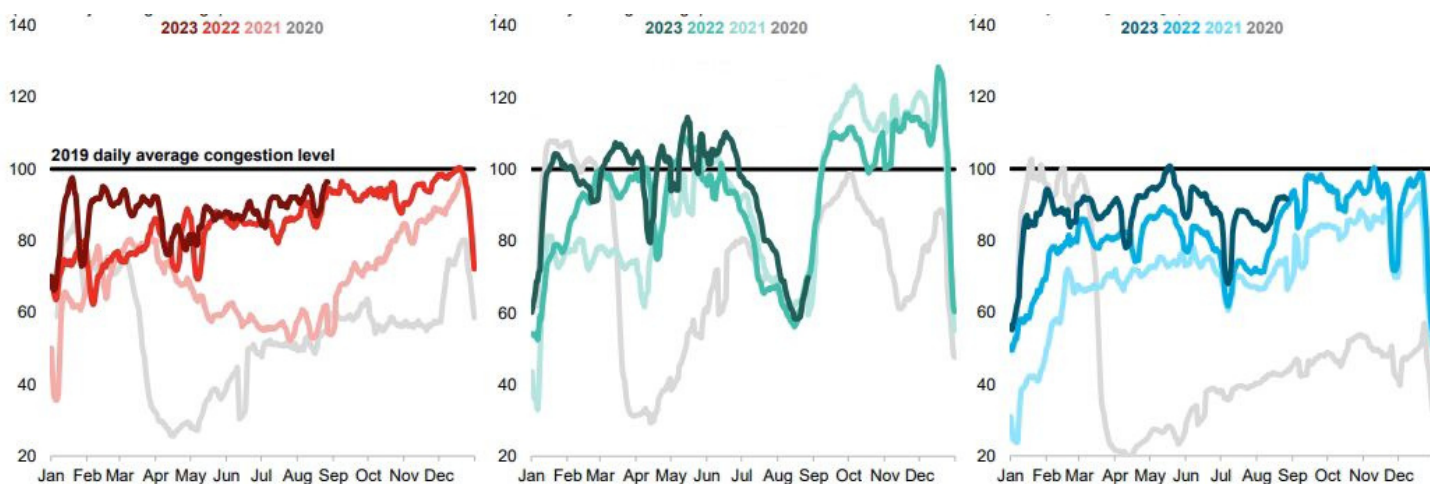
El petróleo ha subido durante el quinto día consecutivo debido a las señales de una nueva disminución significativa de las reservas en los Estados Unidos y un sentimiento optimista en los mercados. El West Texas Intermediate ha aumentado a casi 82 dólares por barril, encaminándose hacia su racha más larga de ganancias desde marzo. Según el Instituto Americano del Petróleo, las reservas estadounidenses han caído en 11,5 millones de barriles. Si estos datos son confirmados por los datos oficiales más tarde el miércoles, marcaría la sexta caída en siete semanas.

Mientras tanto, en África, soldados en Gabón anunciaron en la televisión local que habían cancelado las elecciones y disuelto instituciones clave en este miembro de la OPEP, según la Agencia France-Press, que informó sobre disparos en Libreville, la capital. Hasta el momento, no ha habido informes de interrupciones en la producción o exportación de petróleo crudo.

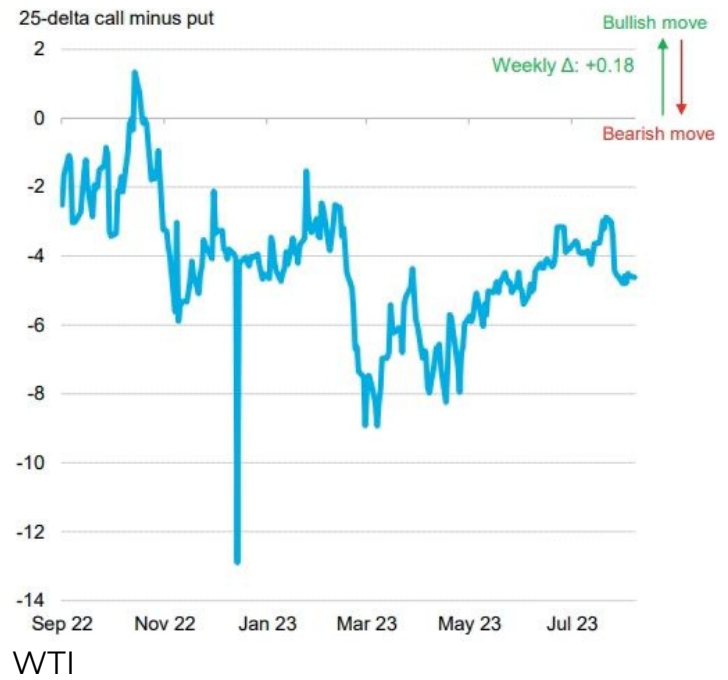
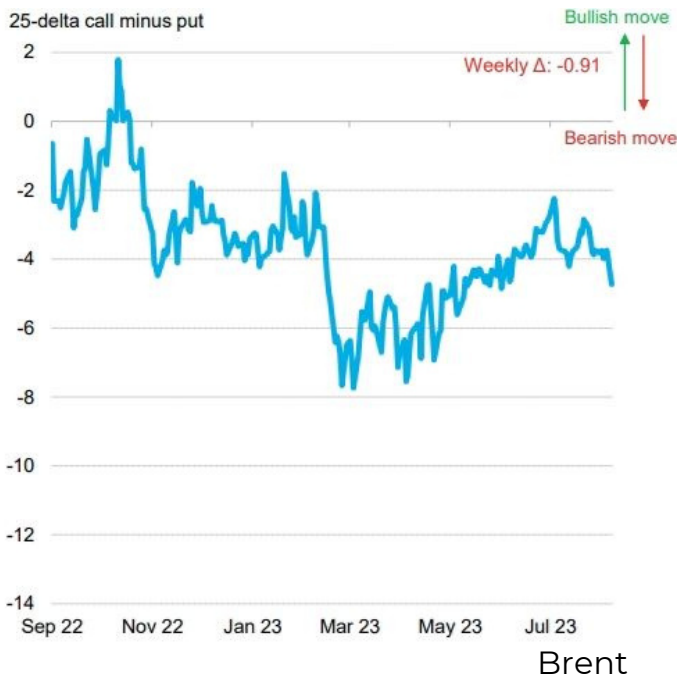
Asie

Europe

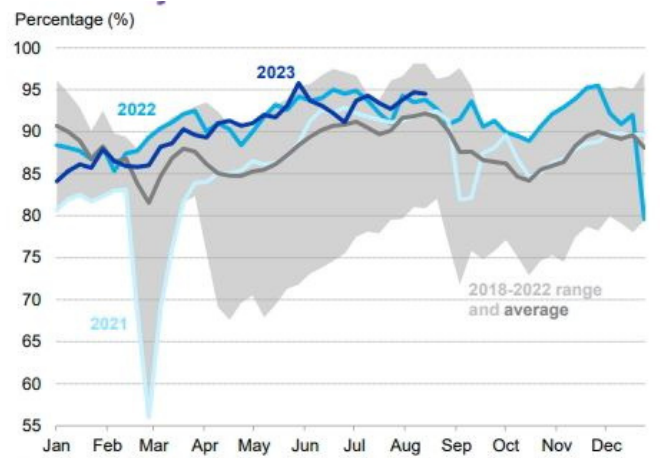
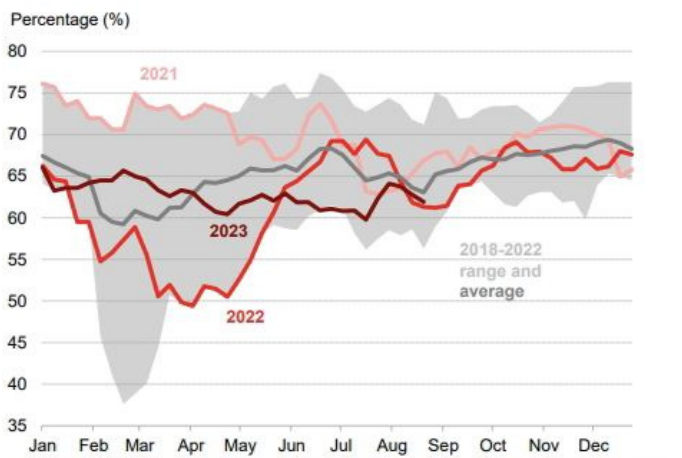
Etats-Unis



En cuanto a los indicadores de congestión, la situación es bastante neutral para el petróleo, con un ligero repunte en Europa a medida que terminan las vacaciones de verano, mientras que en Estados Unidos y Asia se observa un desaceleración de los indicadores.



También es neutral en los diferenciales de riesgo de 1 mes (1M Risk Reversal) del WTI y del Brent, con una ligera inclinación negativa.



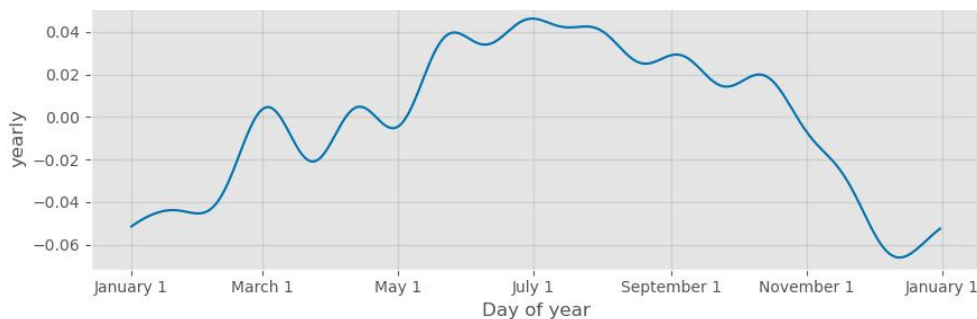
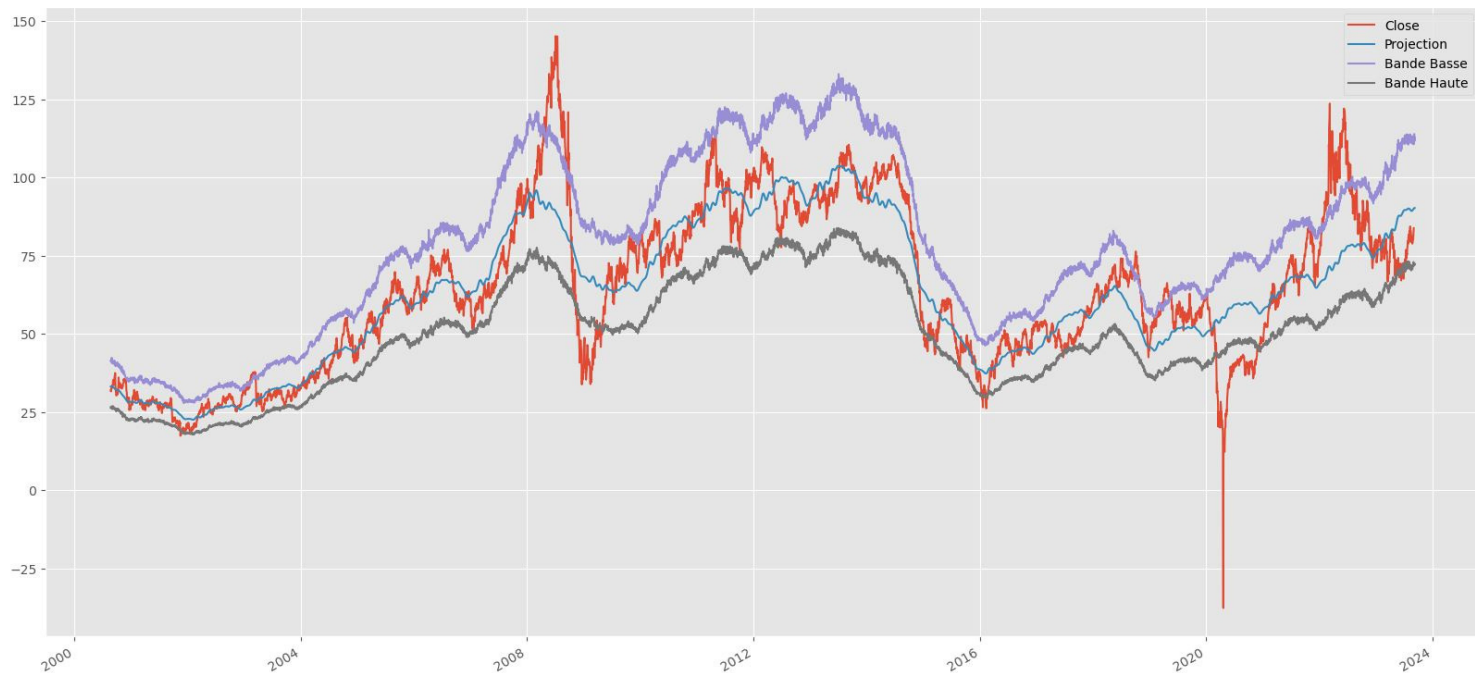
Mientras que Estados Unidos está ligeramente por encima de su capacidad de utilización estacional, China está experimentando dificultades significativas y se mantiene por debajo de sus niveles de capacidad de utilización anteriores, especialmente en comparación con 2022.



JVR INVEST
GET HIGHER



En el gráfico semanal, el WTI ha vuelto a superar sus promedios a largo plazo sin separarse fácilmente de ellos. Puede ser más una fase de rango de negociación que una nueva tendencia alcista. Cuando observamos la caída de la demanda china y las capacidades de las refinerías en todo el mundo, se ve claramente que la incertidumbre está haciendo que los participantes sean cautelosos a corto plazo. La neutralidad prevalece por el momento a la espera de la próxima reunión de la OPEP. En cuanto a la estacionalidad, el petróleo a menudo cae desde principios de octubre hasta mediados de diciembre. Incluso la temporada de huracanes en Estados Unidos no parece cambiar la situación del crudo para finales del tercer trimestre.





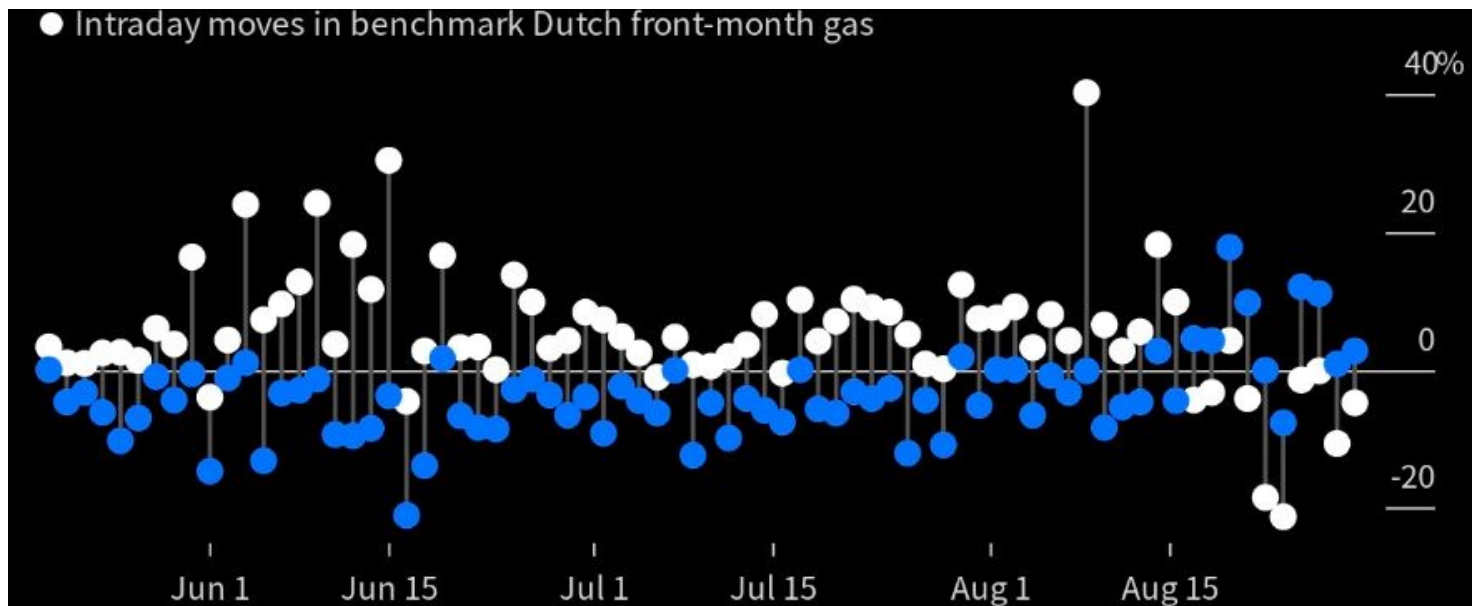
Nat Gas & LNG

Las previsiones meteorológicas indican que el intenso calor persistirá en gran parte de los Estados Unidos hasta mediados de septiembre, a pesar de que el huracán Idalia traerá lluvias refrescantes y cortes de energía en el sureste después de tocar tierra en Florida.

En Europa, los precios del gas natural han disminuido debido a una demanda persistentemente baja y condiciones meteorológicas suaves, lo cual ha tenido más peso que las preocupaciones relacionadas con un conflicto laboral en las plantas de gas natural licuado en Australia. Los contratos de futuros de referencia para la entrega en octubre han registrado caídas de hasta un 10%. Esta disminución de los precios muestra que el mercado está prestando más atención a otros factores que a las negociaciones salariales entre los sindicatos y Chevron Corp., ya que el resultado de estas negociaciones sigue siendo incierto. Se espera un anuncio sobre el resultado de una votación sobre los paquetes de remuneración más tarde en el día de hoy. Los precios han fluctuado este mes debido a esta incertidumbre, lo que destaca que el suministro de combustible de Europa sigue siendo vulnerable después de la crisis energética del año pasado.

Huelgas prolongadas en Australia significarían una mayor competencia entre Europa y Asia por obtener combustible de otras regiones del mundo. Esto también agrega una capa adicional de incertidumbre a un mercado que está reconstruyendo su matriz energética tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia.

Mientras tanto, la demanda de gas sigue siendo moderada ya que Europa está a unas semanas de la temporada de calefacción y las temperaturas en todo el continente son suaves. Las reservas de la región también están cerca del 93% de su capacidad, muy por encima del promedio histórico de la temporada, lo que ofrece protección contra cualquier amenaza inmediata de suministro.



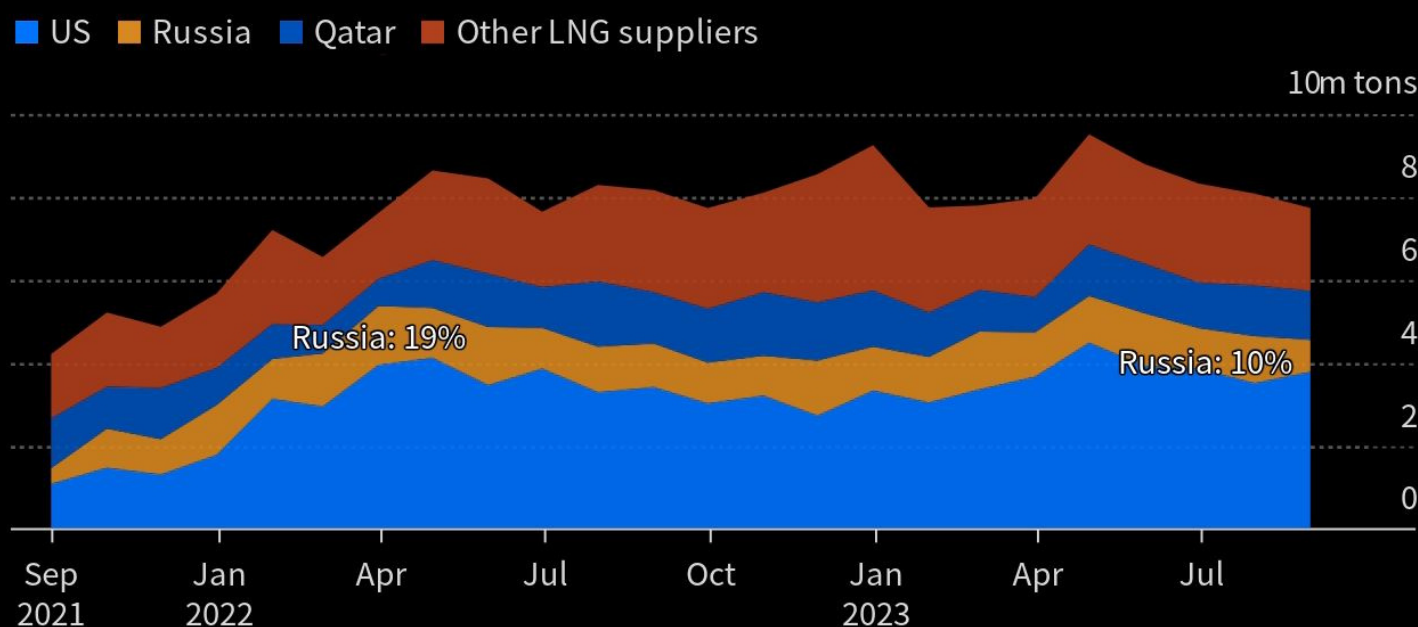
Las exportaciones de gas natural licuado (GNL) ruso hacia la Unión Europea disminuyeron significativamente el mes pasado. Esto se debió a la necesidad de llevar a cabo trabajos de mantenimiento en las plantas y a una menor demanda. Sin embargo, si este invierno resulta más frío de lo esperado, la demanda podría aumentar, lo que podría impulsar las exportaciones rusas.

En agosto, las llegadas de GNL ruso a los puertos de la UE disminuyeron más del 25% en comparación con el mismo período del año anterior, alcanzando alrededor de 770,000 toneladas. Este es el nivel más bajo registrado para cualquier mes desde 2021. Aunque las importaciones totales de GNL en la región también disminuyeron, Rusia redujo su capacidad de exportación debido a trabajos de mantenimiento anuales.

Como resultado, la participación de Rusia en las importaciones de GNL de la UE en agosto cayó a aproximadamente el 10%, en comparación con el 19% en marzo del año anterior, cuando Rusia invadió Ucrania, lo que provocó un aumento en la demanda de GNL. Estados Unidos, el principal proveedor de GNL en Europa, aumentó su participación al 49% el mes pasado, mientras que Qatar se mantuvo en el 15%.

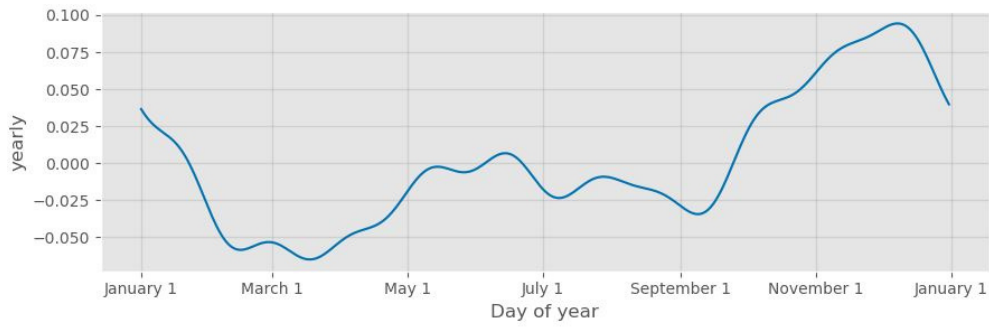
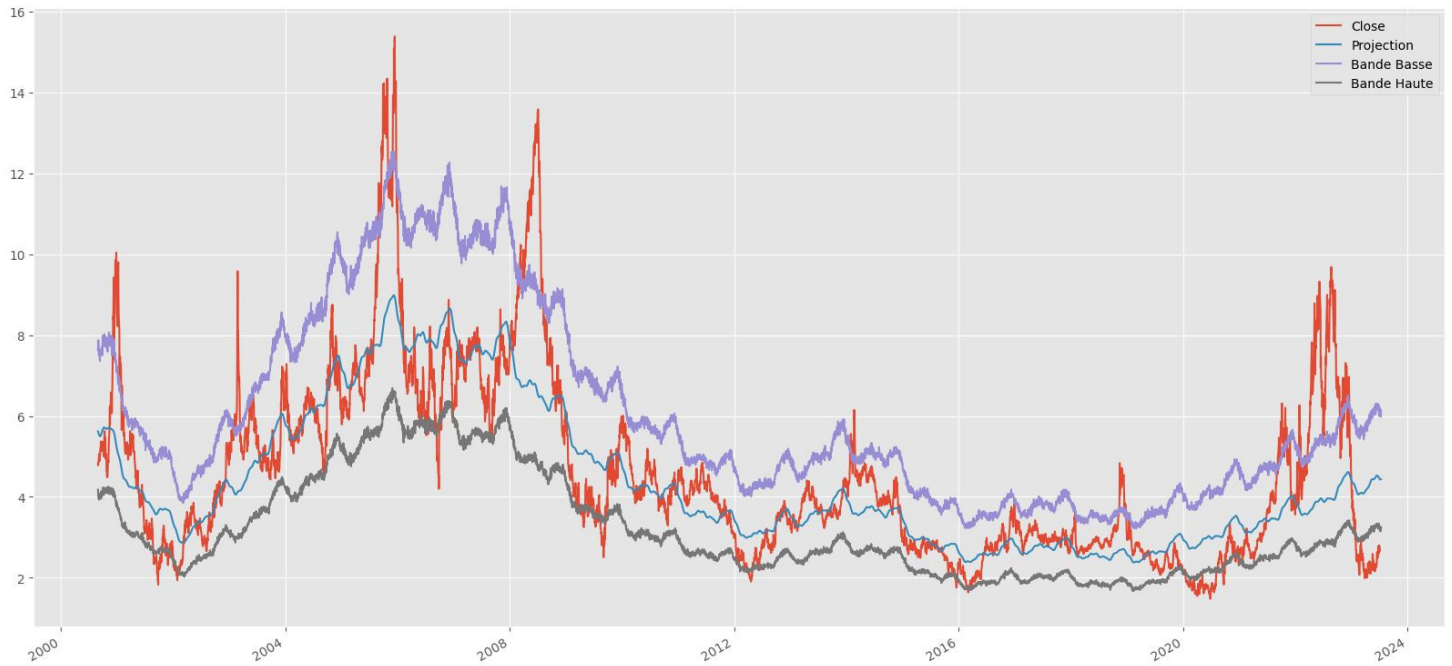
Desde 2022, las exportaciones récord de GNL ruso a Europa han llamado la atención a nivel político. Mientras que algunos países como Alemania, Polonia y los Estados bálticos han reducido gradualmente sus importaciones de GNL ruso, otros como España, Bélgica y Francia han aumentado sus compras, especialmente después de que Rusia interrumpiera los flujos de gas a través de gasoductos. Aunque la Unión Europea en su conjunto no ha discutido formalmente un embargo al gas ruso, incluido el GNL, se han mantenido algunas discusiones a nivel de los Estados miembros para prohibir este combustible de forma individual.

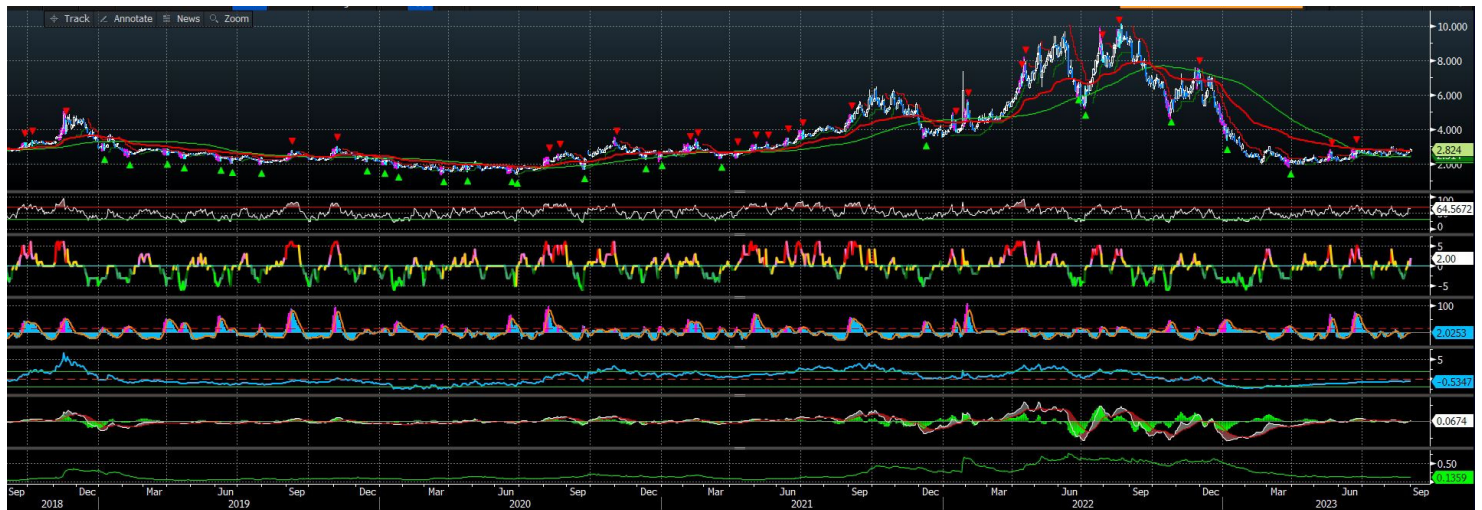
Monthly imports of the super-chilled fuel to the European Union





JVR INVEST
GET HIGHER





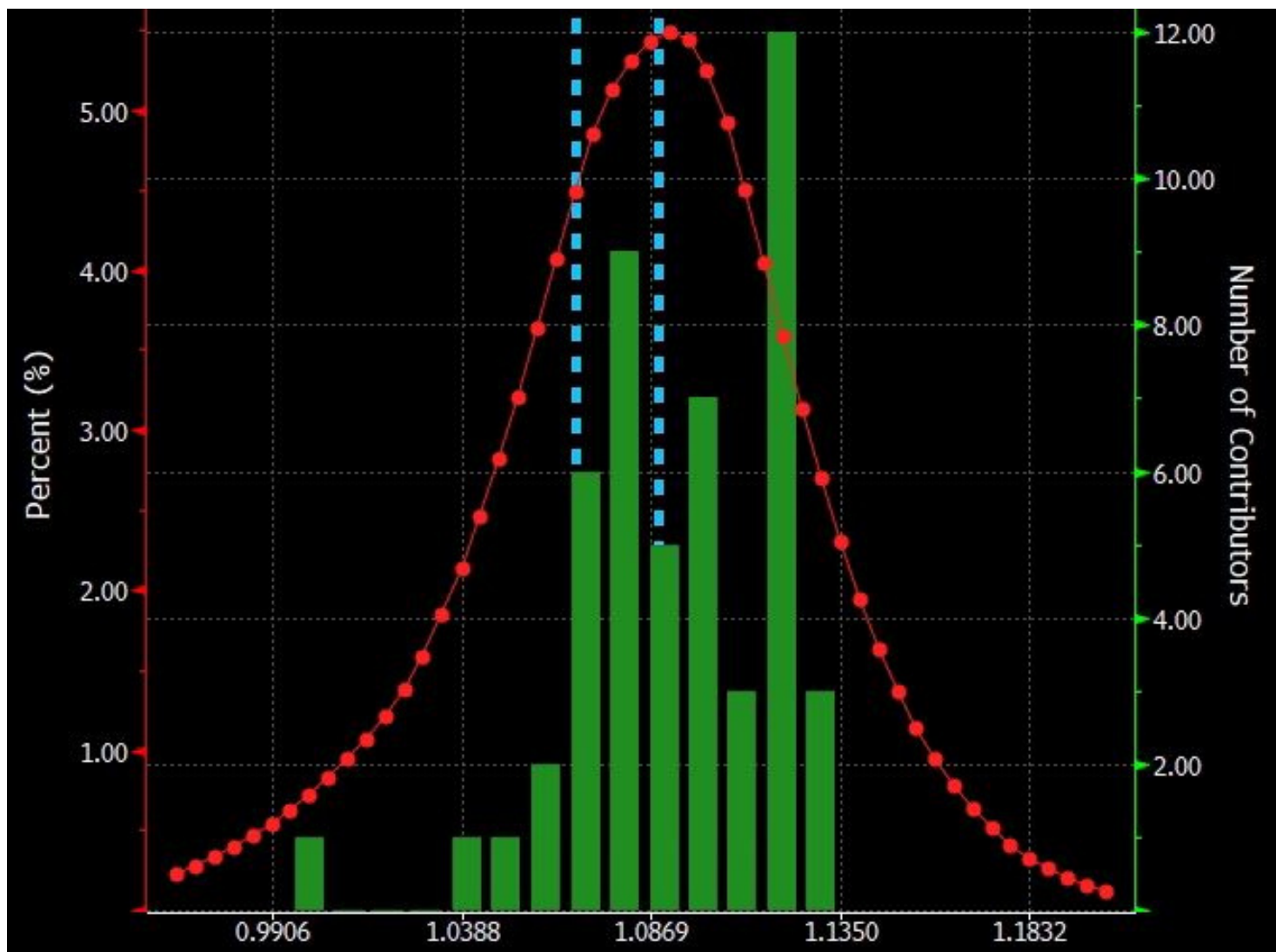
NatGas en diario

La meteorología bastante benigna en los últimos meses ha mantenido el precio del Gas Natural por debajo de los 3 dólares. Al aproximarse a sus promedios a largo plazo, es solo cuestión de tiempo antes de que vuelva a subir. Cualquier ruptura por encima de los 3 dólares abriría la puerta a los 3.20 dólares y luego a los 3.40 dólares. Los indicadores son más bien positivos sin llegar a niveles de sobrecompra.



VI- Forex

Los discursos de varios gobernadores del BCE podrían aumentar la volatilidad en el par de divisas. Los analistas siguen en consenso, con objetivos concentrados alrededor de 1.0700 y 1.0900.

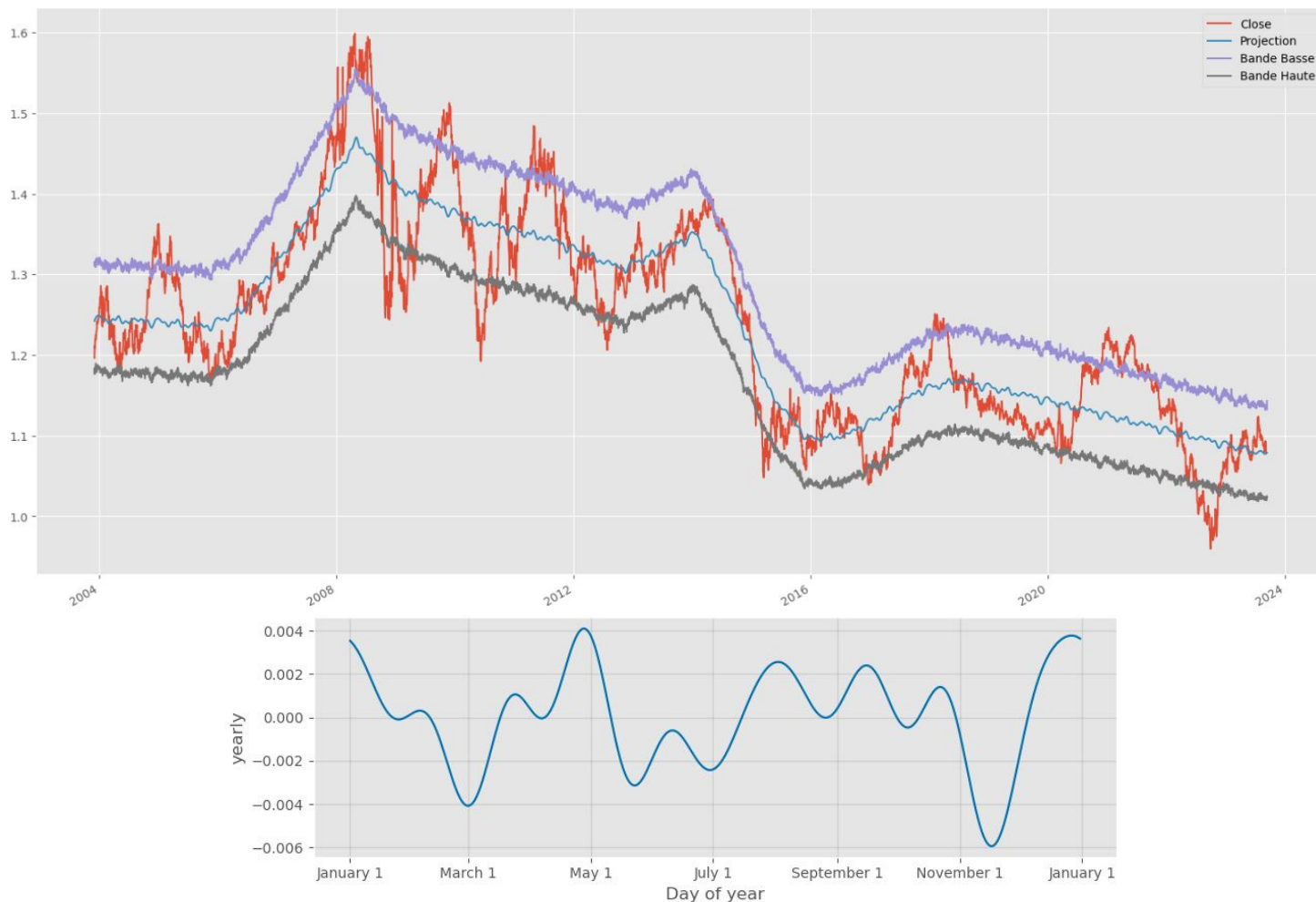












JVR INVEST
GET HIGHER



El par ha confirmado una ruptura a la baja del triángulo, lo que es una señal bastante bajista. El primer objetivo podría llevar el par hacia 1.0500 y luego la paridad. Este escenario no augura nada bueno desde un punto de vista económico, y un dólar muy fuerte a menudo se asocia con expectativas de recesiones significativas por parte de los inversores. El aspecto positivo a muy corto plazo es que algunos indicadores están bastante sobrevendidos en este momento, lo que debería frenar el ímpetu de los vendedores.



Nuestra asignación de activos para 2023:

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

DISCLAIMER:

Esta newsletter está dirigida a inversores calificados y de ninguna manera constituye una oferta comercial ni una invitación a comprar los productos mencionados. Está destinada exclusivamente a los destinatarios y se considera confidencial. Las ideas y opiniones expresadas en este mensaje son las del autor, JVRinvest SARL. El propósito 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 asume ninguna responsabilidad por esta newsletter en caso de modificaciones.