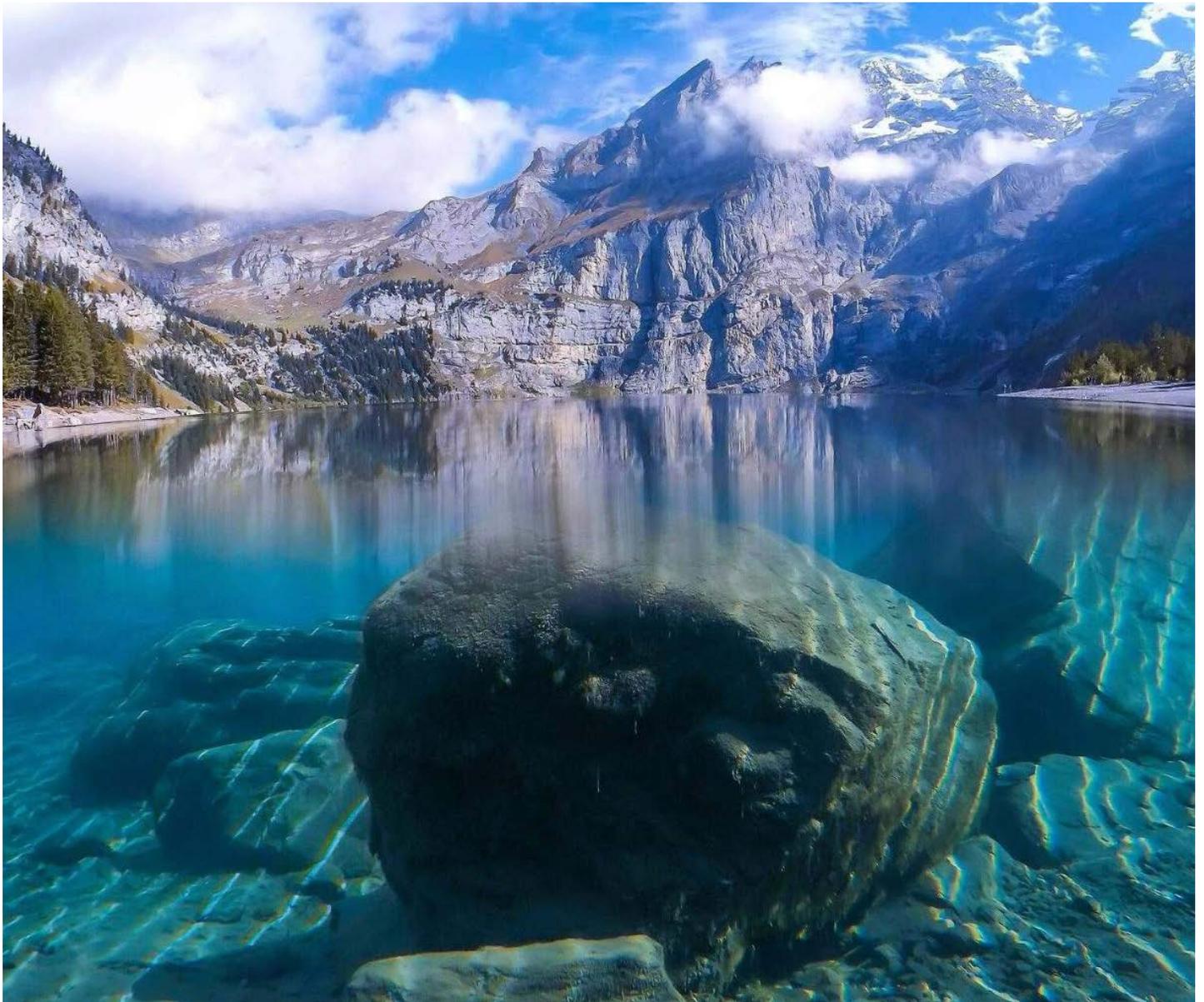




JVR INVEST
GET HIGHER

Junio de 2024

Boletín



Mensaje del Director General

Estimados lectores,

La estrepitosa derrota de la mayoría de los partidos políticos en el poder a principios de junio ha puesto a Europa en una senda de cambio alejada de las políticas de los últimos años. Los ciudadanos europeos han decidido enviar una advertencia democrática a los políticos que han perdido el contacto con su realidad cotidiana. Con los precios de los carburantes, los alimentos y la vivienda desfasados con respecto a la evolución de los salarios, las clases medias europeas están atrapadas sin esperanza de un futuro mejor.

Esta esperanza es el motor del crecimiento económico y la razón por la que la vida ha mejorado en todos los países que han progresado en el último siglo. El decrecimiento nunca ha sido una solución, y los sistemas regulados y colectivistas han sido abandonados por falta de resultados. Cuando cayó el Muro de Berlín, la gente no se dirigió al Este.

En un mes en el que se han hecho comparaciones sin sentido entre la Segunda Guerra Mundial y la guerra de Ucrania, habría que recordar a algunos dirigentes que fue la pobreza y el malestar de la clase media alemana lo que permitió el ascenso del nacionalsocialismo en Alemania.

Hay que poner fin al belicismo financiado con millones de euros de los contribuyentes europeos, cuando los gobiernos son incapaces de garantizar la seguridad interior. Esperemos que la conferencia de paz de junio en Suiza conduzca a un alto el fuego.

La Sra. Lagarde hizo la primera bajada de tipos la hizo y esperamos ver más en los próximos meses.

En Estados Unidos, la posibilidad de ver al candidato Trump en la cárcel no le ha hecho caer en las encuestas. La capacidad física de Joe Biden para presentarse a un segundo mandato es cada vez más cuestionada por su electorado.

Seguimos siendo prudentes con la renta variable y el oro, pero positivos con el petróleo y la renta fija.

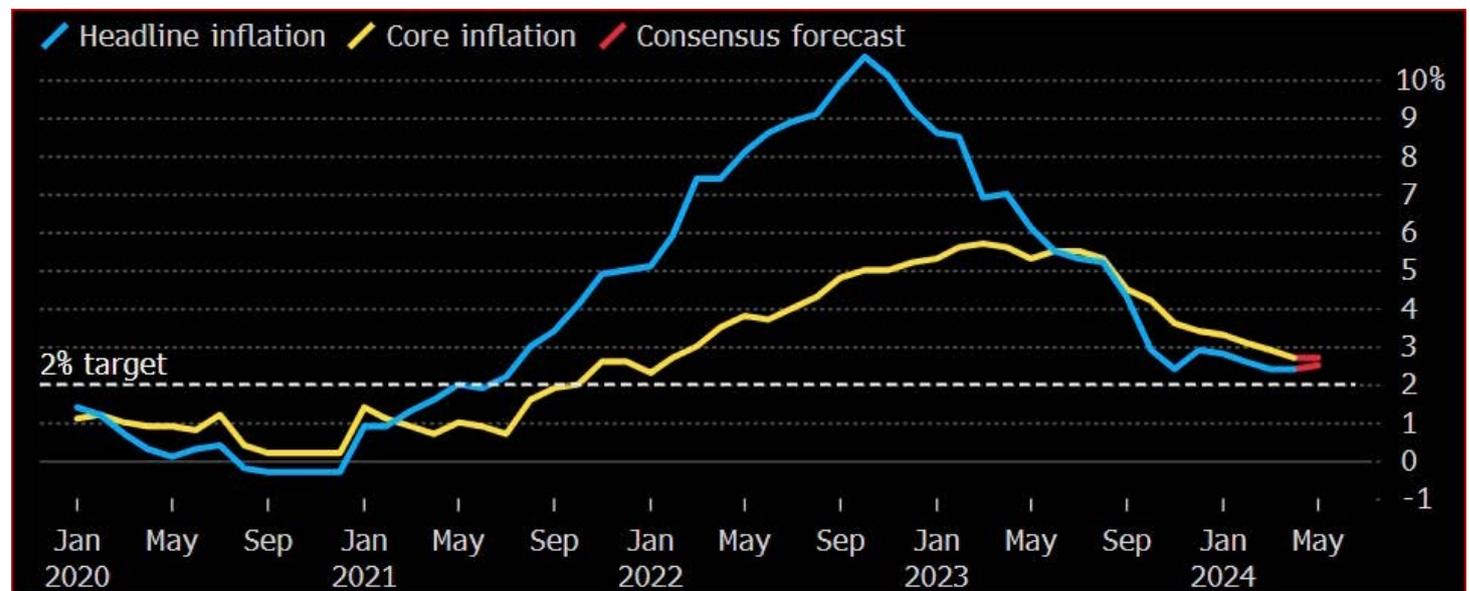
Joaquín Vispe



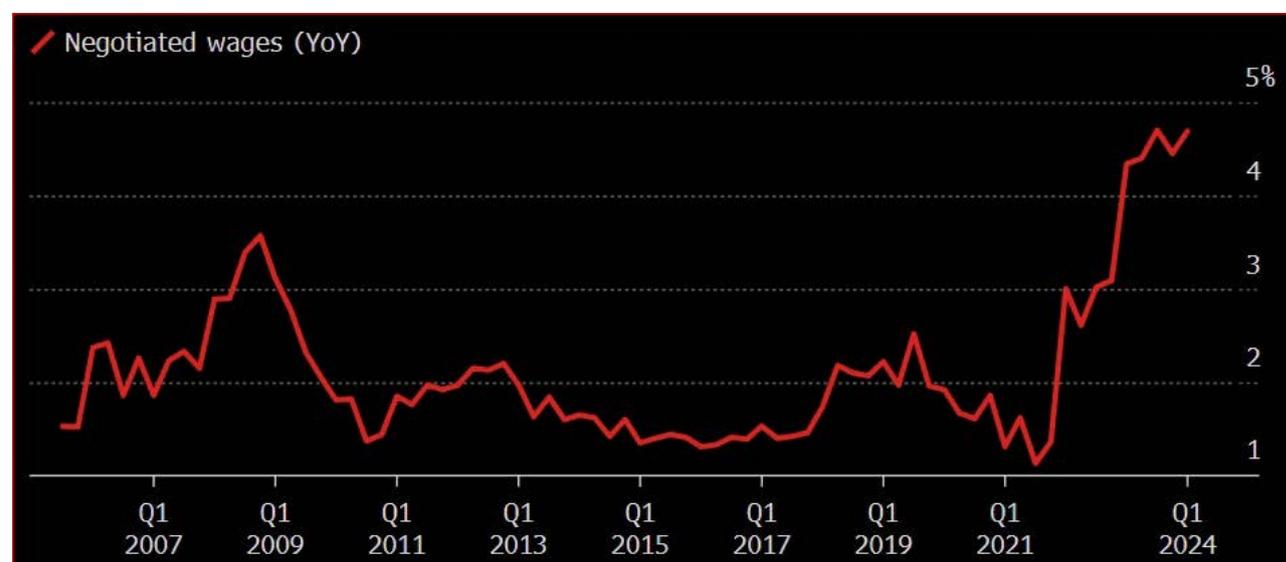
I - Actualización macroeconómica

Las presiones sobre los precios están remitiendo en toda Europa, pero es probable que en mayo se produzca un pequeño aumento puntual de las cifras de inflación en la zona euro. Esto reflejará en gran medida un efecto de base debido a los billetes de transporte público baratos del año pasado en Alemania. Sin embargo, sigue siendo tendencia general la opinión de que la subida de precios se sitúe por debajo del 2% este verano. Parece muy probable un recorte de los tipos de interés en junio.

Francois Villeroy de Galhau, miembro del Consejo de Gobierno del BCE, ha afirmado que el Banco Central Europeo no debería descartar recortar los tipos de interés en sus reuniones de junio y julio, a pesar del malestar de algunos funcionarios con la idea de recortes consecutivos. Expresó su preferencia por la "máxima opcionalidad" tras el recorte "ya acordado" del tipo de depósito el mes que viene, que sólo puede ser cuestionado por una sacudida. Joachim Nagel, Presidente del Bundesbank, sugirió que un segundo movimiento del BCE podría esperar hasta septiembre. Los mercados han rebajado sus expectativas de nuevos recortes de tipos este mes, previendo ahora sólo dos recortes de un cuarto de punto en 2024, frente a los tres anteriores, y ninguno en julio.



Fuente: Bloomberg





Fuente: Bloomberg

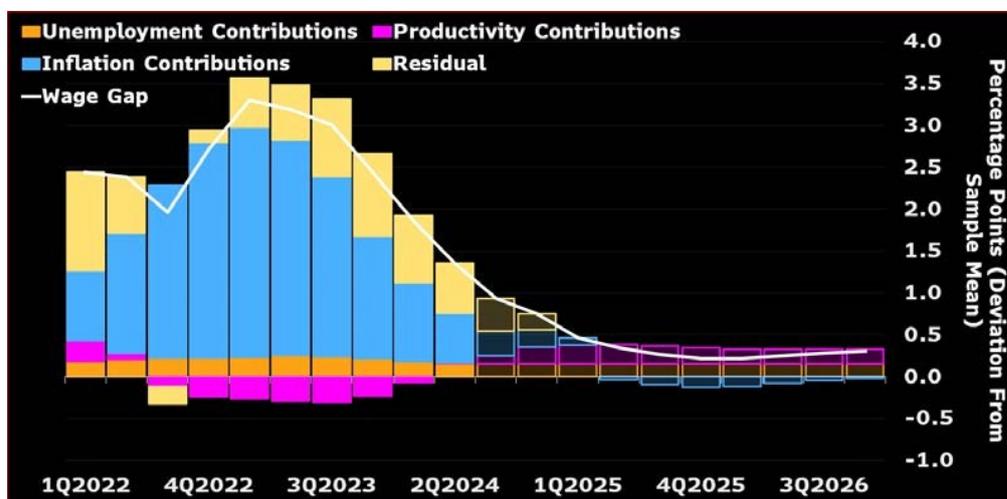
Los operadores mantienen sus expectativas de dos bajadas de tipos este año por parte del Banco Central Europeo.

La inflación en la eurozona probablemente aumentó ligeramente en mayo. Sin embargo, la tendencia general muestra que la desinflación está muy avanzada y debería continuar durante el verano. Esto debería permitir al Banco Central Europeo volver a bajar los tipos de interés en el segundo semestre del año, tras un primer recorte en junio. El principal riesgo para estas perspectivas es la evolución de la inflación de los servicios.

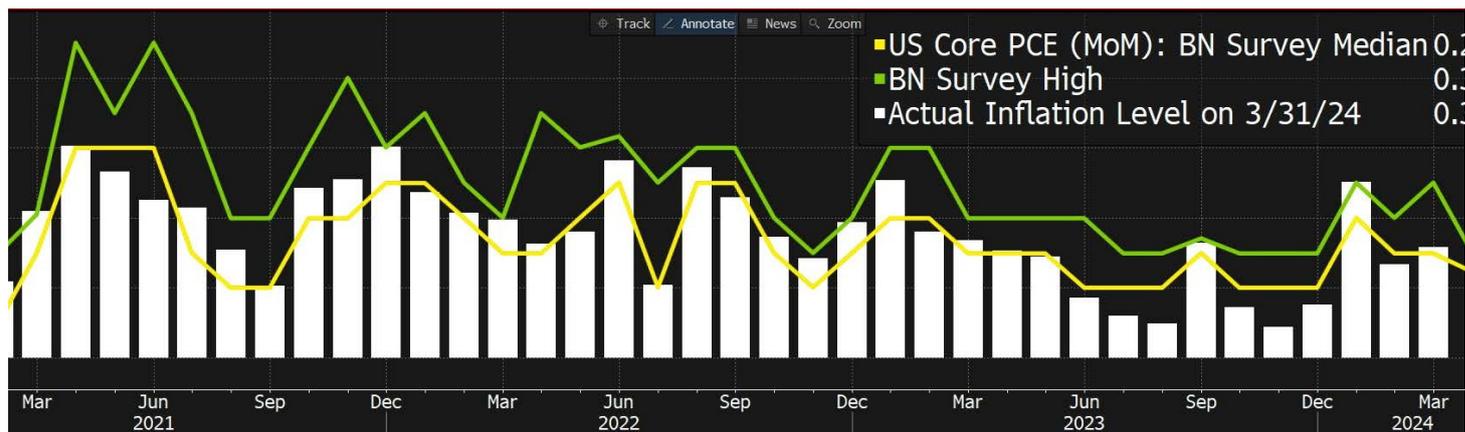
Se espera que el Banco Central Europeo (BCE) recorte los tipos de interés en 25 puntos básicos en su reunión del 6 de junio. Es poco probable que la presidenta Christine Lagarde indique nuevos recortes para julio, pero podría insinuar medidas en septiembre.

Esperamos que las primeras caídas coincidan con las publicaciones trimestrales (y las nuevas previsiones de los economistas del BCE). Algunos países publicarán datos a principios de junio, que servirán para hacerse una idea del crecimiento salarial en el conjunto de la eurozona. Esperamos que el crecimiento de la remuneración por asalariado se haya ralentizado hasta el 4,0% en el primer trimestre de 2024, frente al 4,6% del cuarto trimestre de 2023. Esto debería deberse a efectos de base, así como a menores demandas salariales de los empleados a medida que se desacelera la inflación.

Fuente: Bloomberg



La Fed se enfrenta a un dilema: quiere bajar los tipos, pero los datos y las condiciones financieras están en su contra. Además, la mayoría de los Directores no quieren volver a subir los tipos para evitar una recesión y por inercia política.



Fuente: Bloomberg

Es probable que el principal indicador de inflación preferido por la Reserva Federal, el deflactor del IPC subyacente, se haya desacelerado en abril, registrando el ritmo mensual más lento del año. Esta moderación se atribuye a un marcado descenso de las tarifas aéreas.

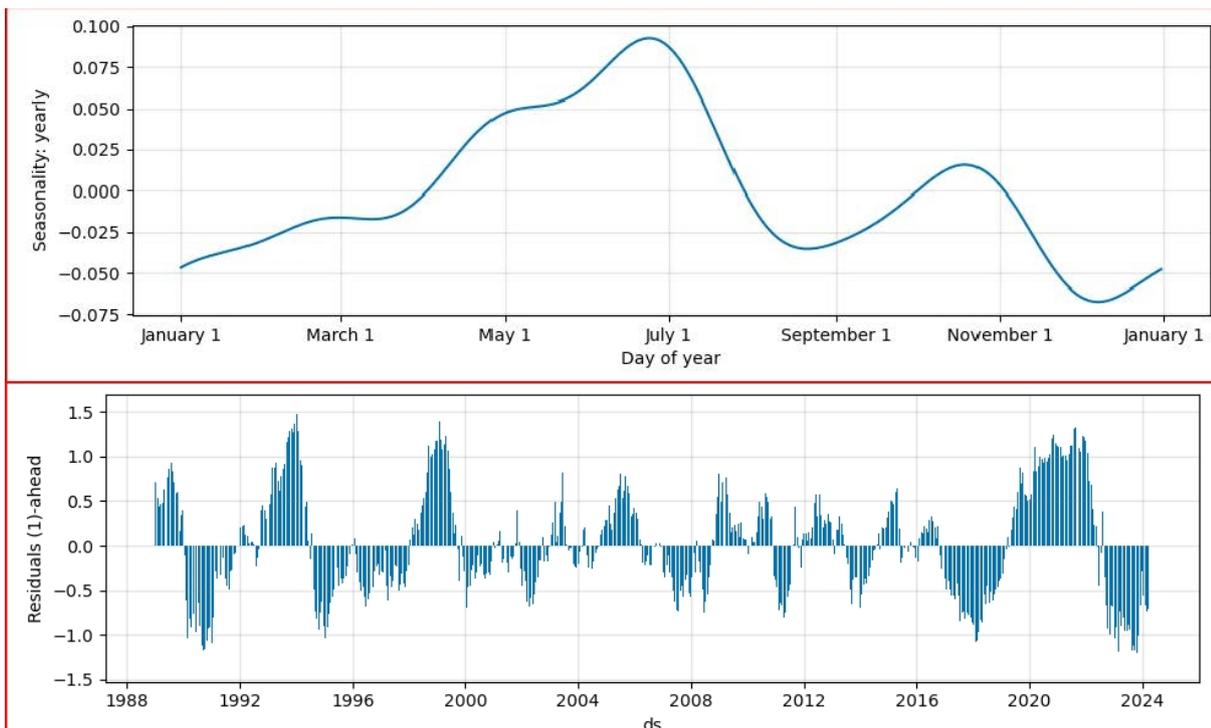
También se espera que el informe muestre que los hogares tienen cada vez más restricciones financieras. Al ralentizarse el crecimiento de los ingresos, los consumidores están financiando sus compras con sus ahorros, lo que sugiere que el consumo podría ralentizarse de forma más acusada en el segundo semestre del año. Aunque esto podría reforzar el impulso desinflacionista que se avecina, los avances siguen siendo muy graduales este año, y algunas grandes categorías de servicios siguen experimentando presiones de convergencia de precios insensibles al ciclo económico.

Esto significa que los datos de inflación por sí solos no bastarán para justificar una bajada de tipos. Para que la Fed empiece a recortar los tipos, la economía real tendrá que ralentizarse más de lo que esperan los responsables políticos. Creemos que esto es probable y prevemos que la tasa de desempleo alcance el 4,5% a finales de año.

II - Créditos



El rendimiento alemán a 10 años está muy cerca de un nuevo máximo semanal. Con la reunión del Banco Central Europeo prevista para el 6 de junio y su probable recorte de tipos, el 10 años debería volver a caer por debajo de su media a largo plazo y poner a prueba la parte inferior del canal horizontal en el 1,90%.

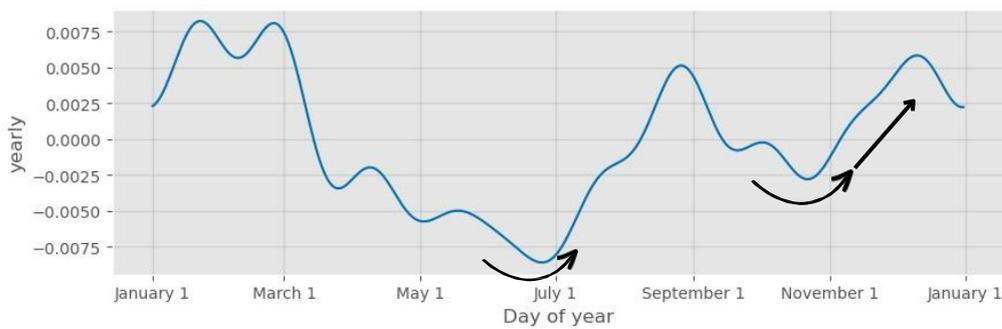




Bund semanal prompt futuro

El contrato del bund continúa su corrección en torno a 130; su comportamiento se ajusta a la pauta estacional calculada. El cambio de tendencia debería iniciarse a principios de julio. A la espera de la decisión del BCE, podríamos asistir a una nueva incursión del precio en torno a 126. Los indicadores son neutros y abogan por un movimiento a corto plazo, pero con una amplitud significativa durante el próximo mes.

Contrato Bund vencimiento renovado Semanal

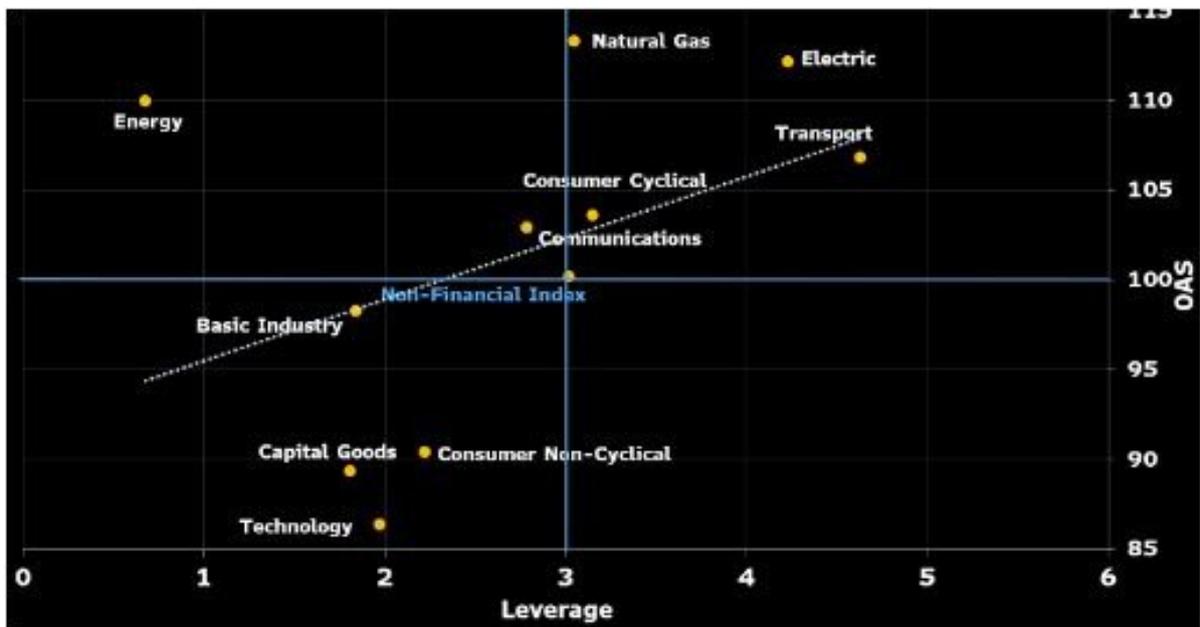




JVR INVEST
GET HIGHER

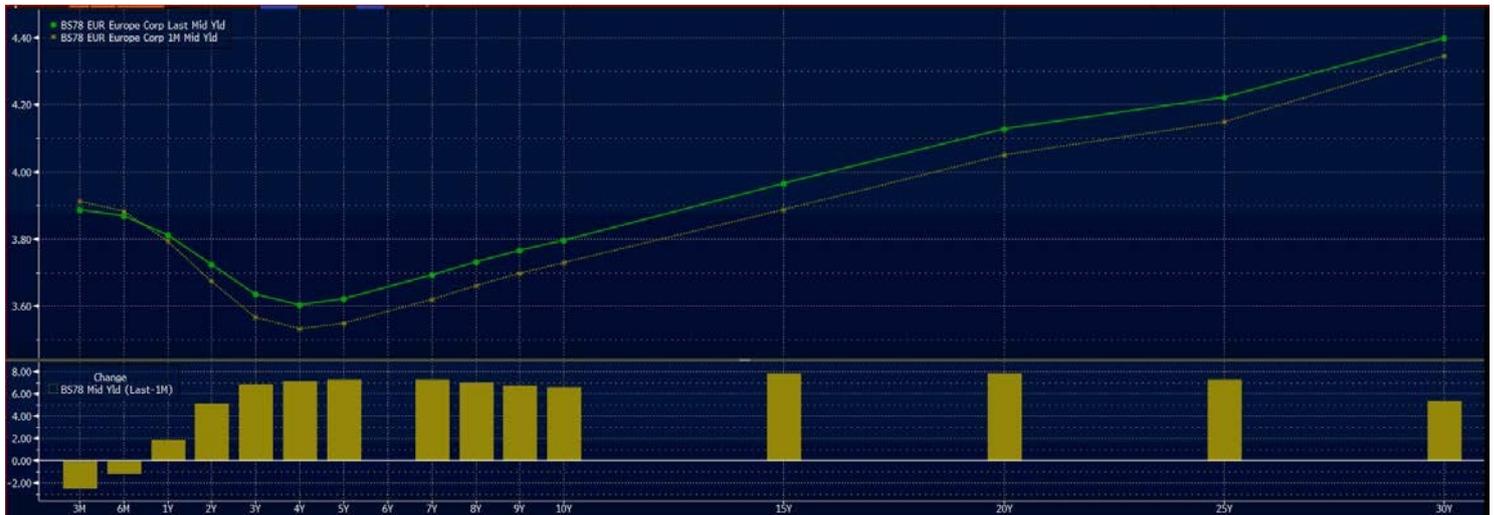
El análisis de los fundamentos de los índices de crédito proporciona una valiosa herramienta para comparar los ratios de apalancamiento y los diferenciales entre los distintos sectores, lo que permite evaluar con conocimiento de causa la relación riesgo-rentabilidad de cada uno de ellos. Examinando todos los sectores pertinentes (con un tamaño de muestra adecuado), podemos ver una distribución clara en una cuadrícula definida por los ejes "diferencial" y "apalancamiento" y por las zonas "alta" y "baja". Cualquier sector que se desvíe significativamente de esta línea de regresión merece un análisis más detallado.

En la zona de "amplio diferencial, bajo apalancamiento", el sector energético destaca como el más amplio de todos, con un diferencial de 22 puntos básicos sobre la tendencia, seguido de cerca por el gas natural (11 puntos básicos). La mayoría de los demás sectores se agruparon en torno a la línea de tendencia, registrando diferenciales relativamente pequeños. Las excepciones notables fueron la tecnología, los bienes de capital y los bienes de consumo no cíclicos, que se situaron muy por debajo del diferencial esperado dado su apalancamiento.



Curva de tipos EUR IG Corporate hoy - 1 mes

Fuente: Bloomberg



Los gestores siguen aligerando sus posiciones de larga duración en favor de 5y-7y. Las posiciones cortas están muy activas, lo que quizá refleje simultáneamente el temor a que los tipos de interés no bajen y una rotación de activos refugio de la renta variable a la renta fija.



La volatilidad a 10 días marcó un mínimo no visto desde finales de 2019, poco antes de la descompresión de la volatilidad provocada por el primer encierro.



III- a-Mercados europeos



Vstoxx: semanalmente



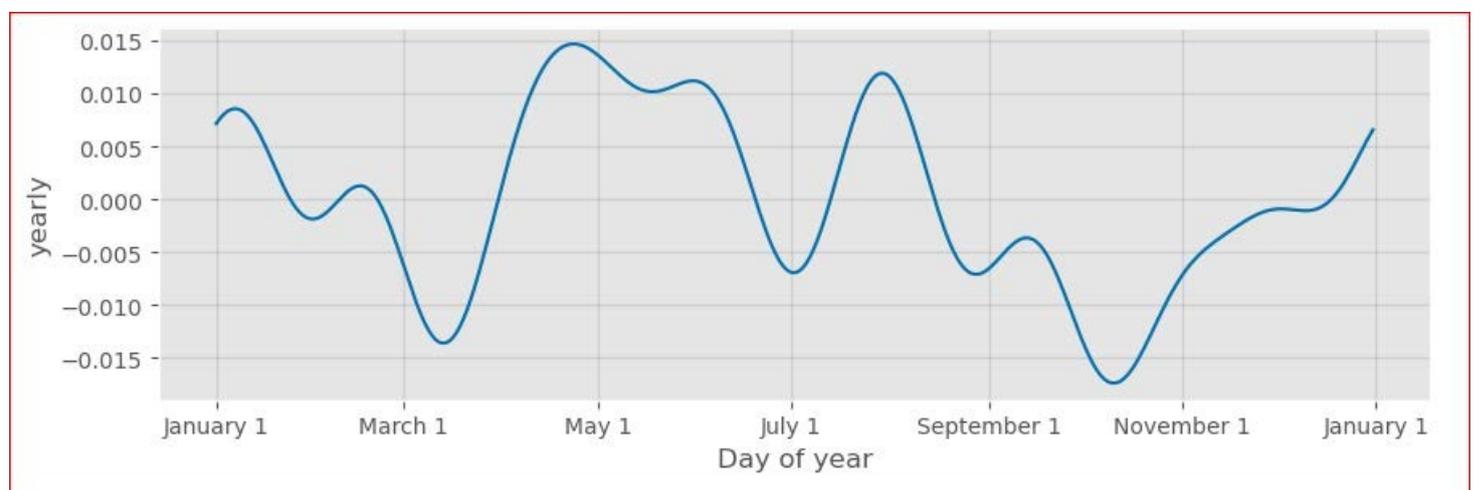
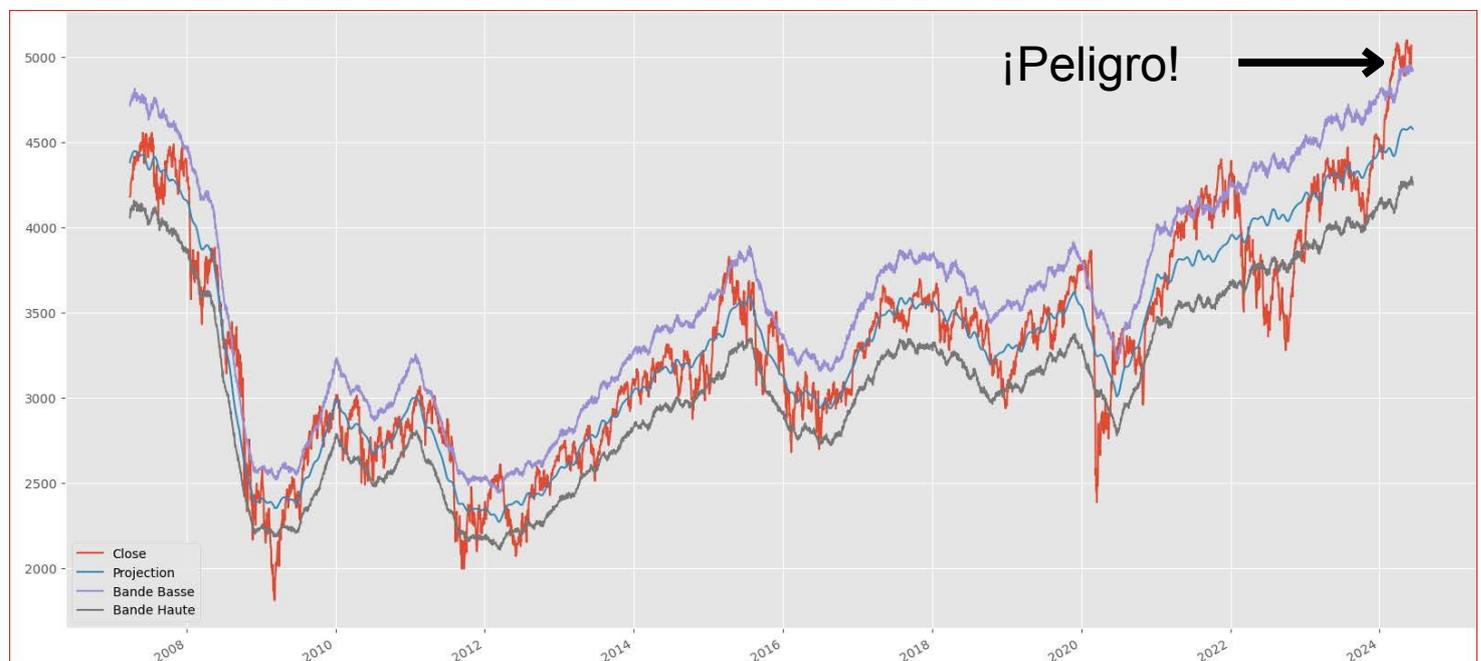
El vstoxx se estabiliza en niveles bajos de volatilidad esperada, mientras que el Sentix vuelve a acercarse a 0 sin entrar en terreno positivo.

Fuente: Bloomberg

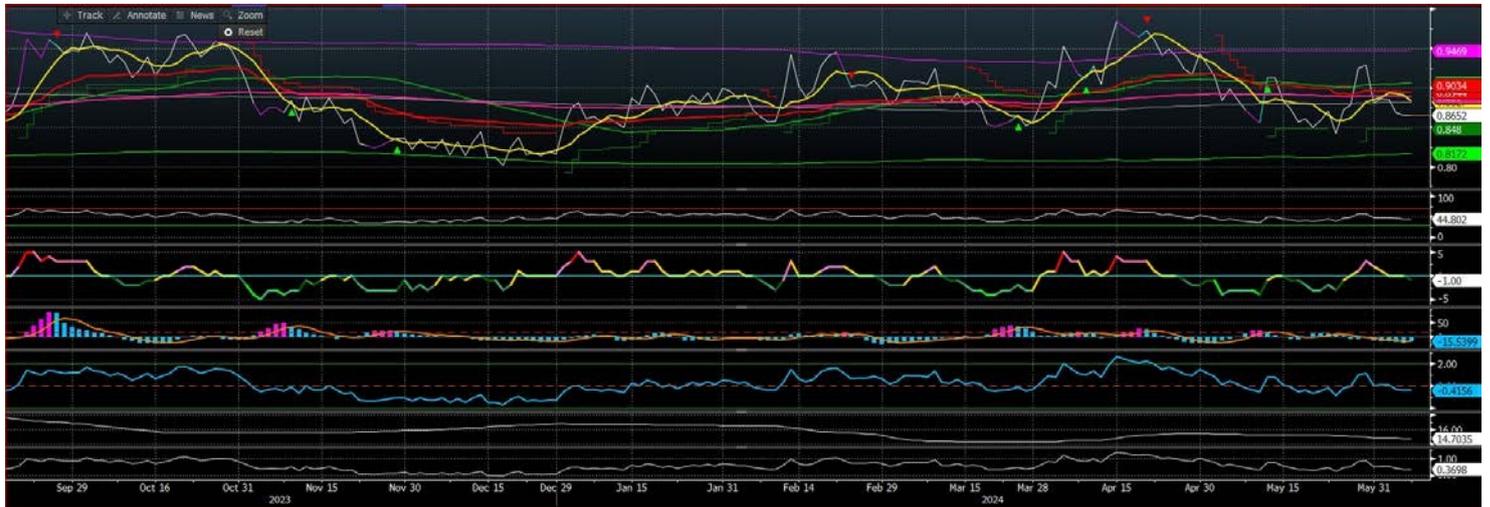


De momento no hay resurgimiento del riesgo sistémico y todo está bajo control, conforme a la baja volatilidad observada.

Índice Eurostoxx 50

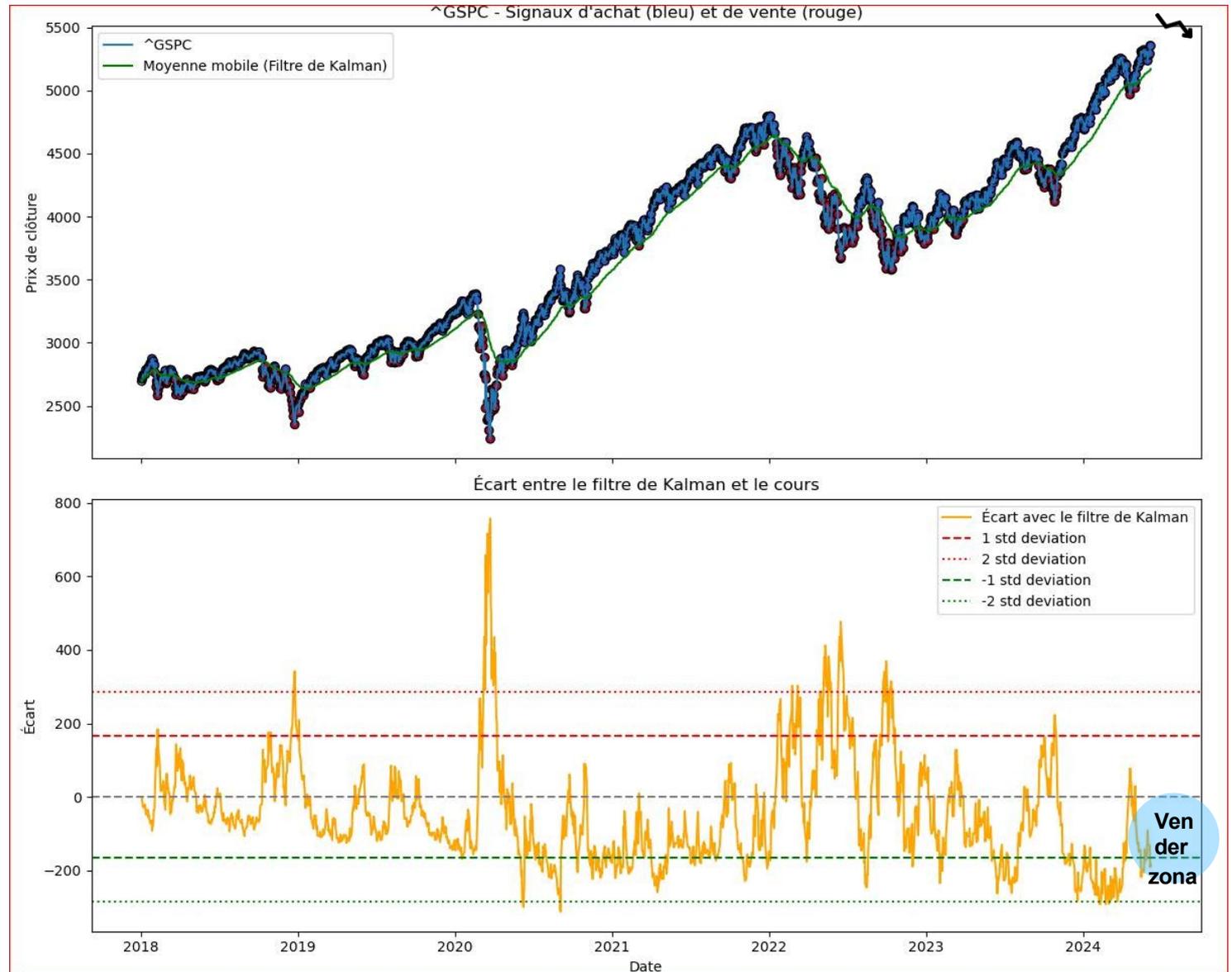


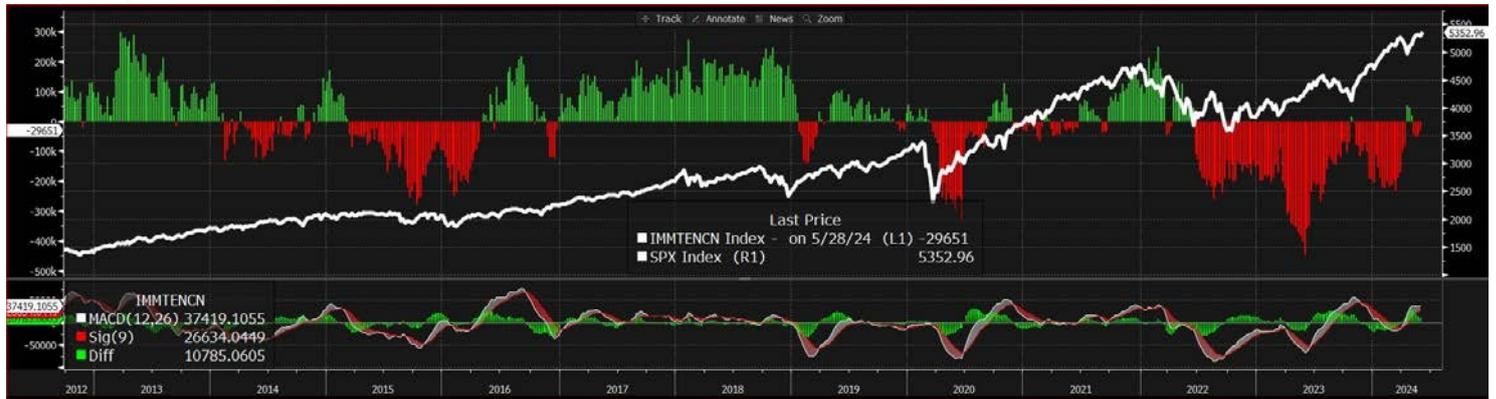
III- b- Mercados americanos.



Fuente: Bloomberg VIX/VIX3M

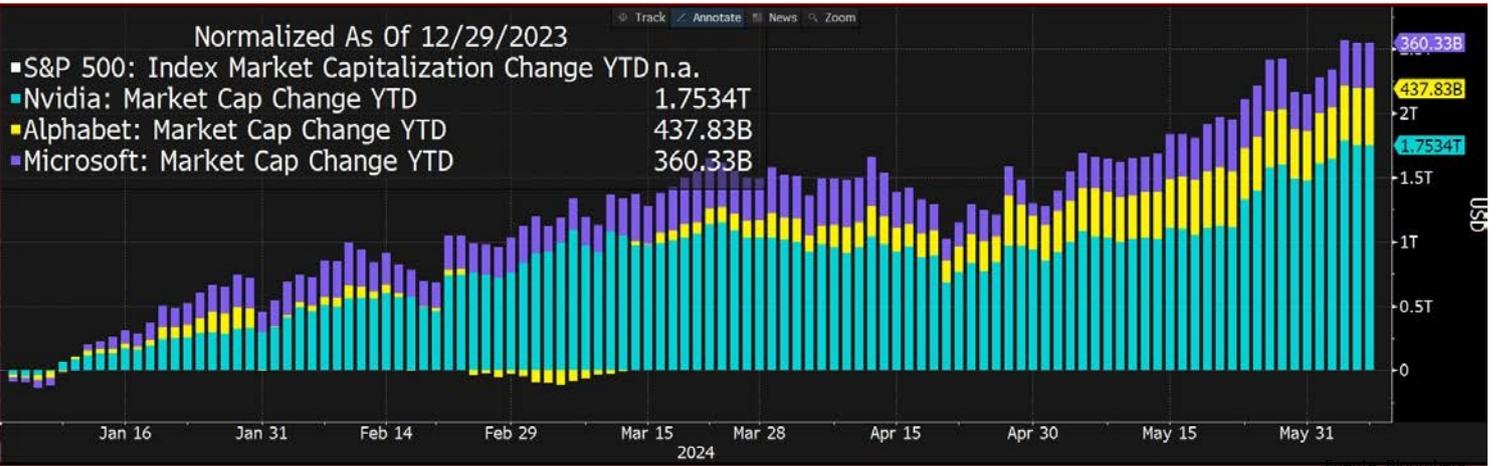
Una vez más, el VIX/VIX3M está cerca de una zona de venta. Esta zona favorece los descensos de la volatilidad.



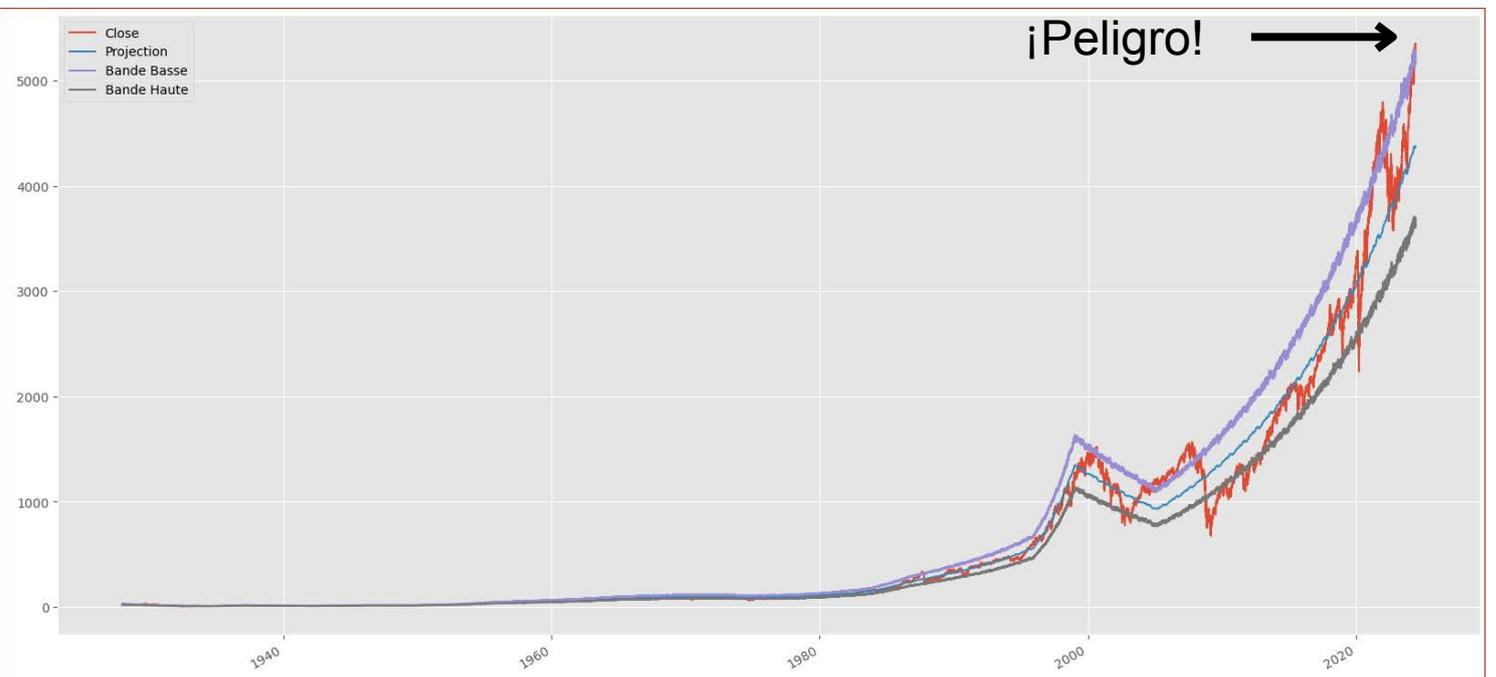


Fuente: Bloomberg

Los vendedores han recuperado el control tras una breve racha positiva para los alcistas. Los avances en el índice siguen siendo limitados y entrar a este nivel supone asumir un alto riesgo de caída. Sobre todo cuando vemos que sólo 3 valores impulsan el índice.



Fuente: Bloomberg



IV. Metales comunes y metales preciosos

- Cobre.

Para 2024, la oferta de cobre extraído podría contraerse entre un 1,0% y un 1,5% debido a diversos retos. El cierre de la mina Cobre Panamá de First Quantum y los continuos problemas operativos de Codelco son los principales factores de esta contracción. Sin embargo, un aumento de la oferta de cobre bruto impulsado por los precios podría compensar parcialmente este descenso, aumentando la oferta de chatarra del 2% al 2,5% en 2024. Las interrupciones en el suministro de las minas podrían totalizar entre 900.000 y 950.000 toneladas en 2024, lo que afectaría a la producción en comparación con 2023.

Entre los principales acontecimientos que pueden provocar estas perturbaciones figuran un bloqueo de carreteras en la mina Las Bambas de MMG, retrasos en la puesta en marcha de las minas de cobre de Konkola en Zambia, una suspensión en Kolwezi en la RDC debido a los altos niveles de radiación, un mal comienzo de año para Codelco y el citado cierre de la mina Cobre Panamá de First Quantum durante todo un año. Otros riesgos potenciales son las huelgas en la mina Gibraltar (Columbia Británica) y en la mina Spence (Chile).

Para 2025, los planes de los mineros indican un aumento de la producción de entre el 3,5 y el 4,5%, siempre que las mineras en dificultades restablezcan su producción. Sin embargo, estas previsiones entrañan riesgos importantes, ya que la producción podría verse permanentemente afectada por la falta de inversión y los retrasos en el mantenimiento. Se espera que los aumentos previstos de la oferta procedan de seis minas o empresas: Oyu Tolgoi, Kamoá, Codelco, Las Bambas, Cobre Panamá y Udokan. Cada una de estas minas presenta riesgos basados en los resultados anteriores.

En China, tras un modesto aumento del 2,2% en el uso de chatarra en 2023, unos precios más altos y unas normas más flexibles podrían fomentar la recogida y el reciclaje de chatarra de menor calidad, aumentando el uso del 11% al 13% en 2024. Las nuevas normas de importación de chatarra, que entraron en vigor en diciembre, simplifican los reglamentos de inspección y permiten la importación de aleaciones. La generación y recogida de chatarra nacional ha mejorado gracias a las políticas nacionales, y las importaciones mensuales de metal han aumentado un 19% en lo que va de año, superando la tendencia. Se esperan nuevos aumentos en 2025, aunque la calidad del metal importado puede caer por debajo del 70%.

En conclusión, el suministro de cobre extraído se enfrenta a importantes retos en 2024, pero se esperan mejoras gracias al mayor uso de cobre bruto y a los esfuerzos de los mineros por aumentar su producción en 2025.



Producción minera en Chile y Perú

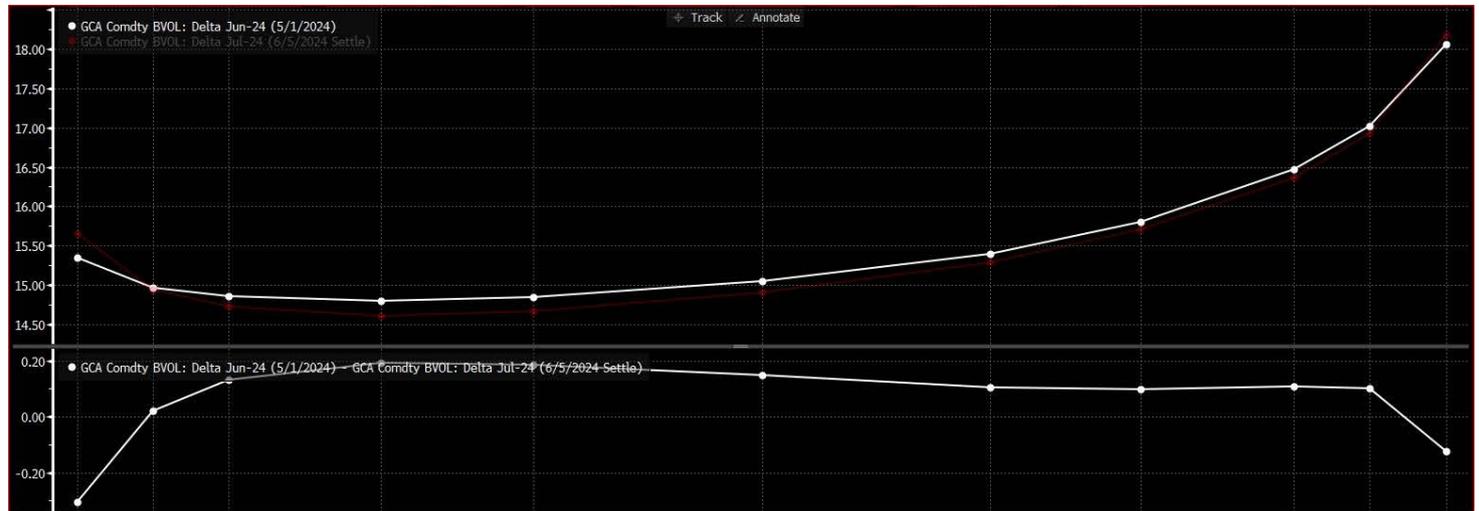
Fuente: Bloomberg



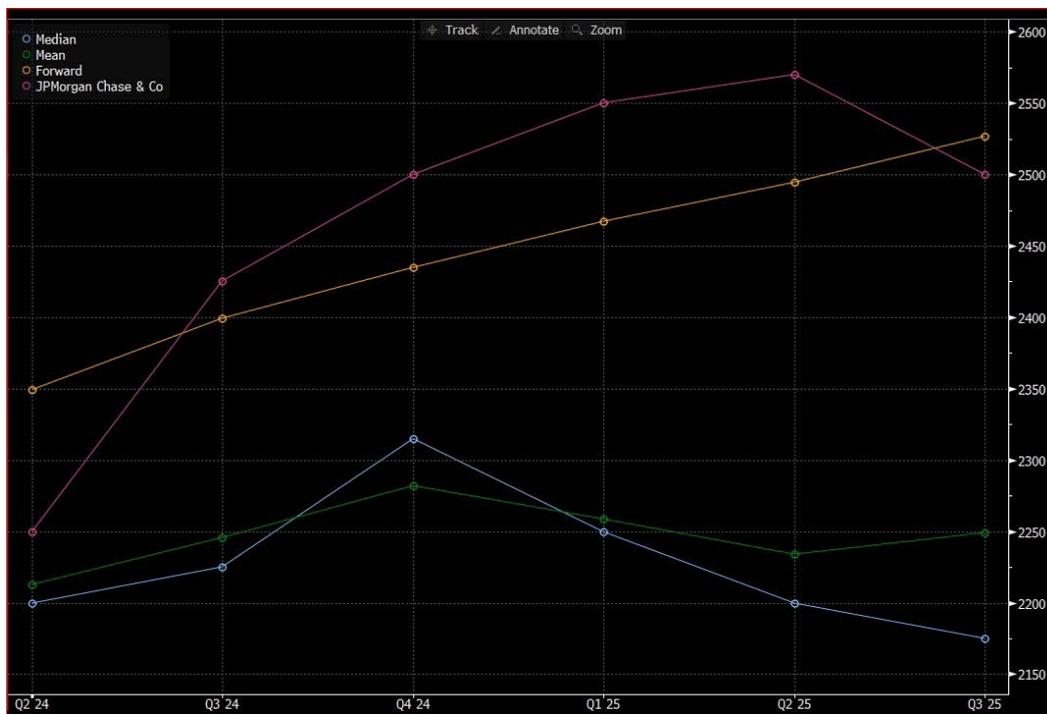
Fuente: Bloomberg

Los participantes en el mercado están convencidos de que persistirán las perturbaciones relacionadas con el cobre. El nivel de posiciones largas ha vuelto a un nivel no visto desde 2020, por lo que cabe esperar que el precio del cobre se establezca en un nivel alto. Tras este tipo de aceleración, siempre se produce una ligera consolidación, seguida del establecimiento de un rango de negociación lateral.

- De oro.



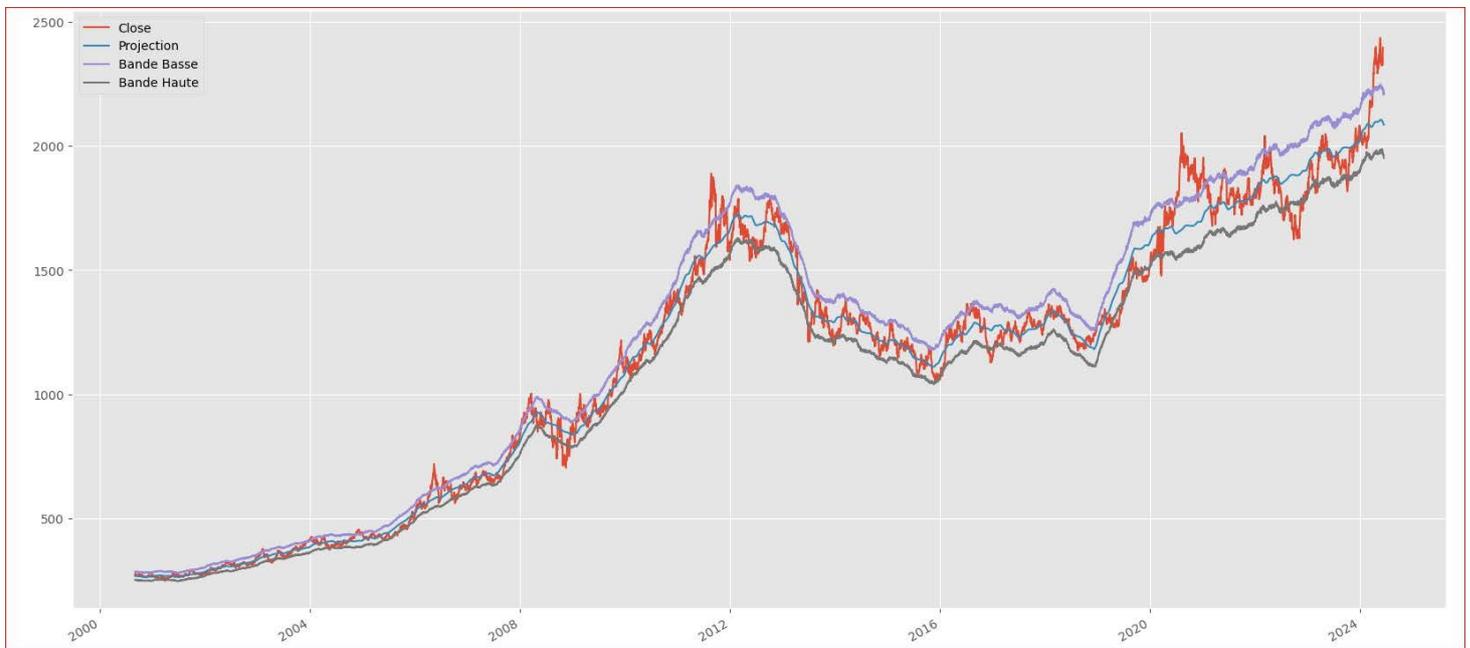
Las primas de las opciones de compra se dispararon a principios de junio, por lo que las opciones de venta resultaron muy atractivas.



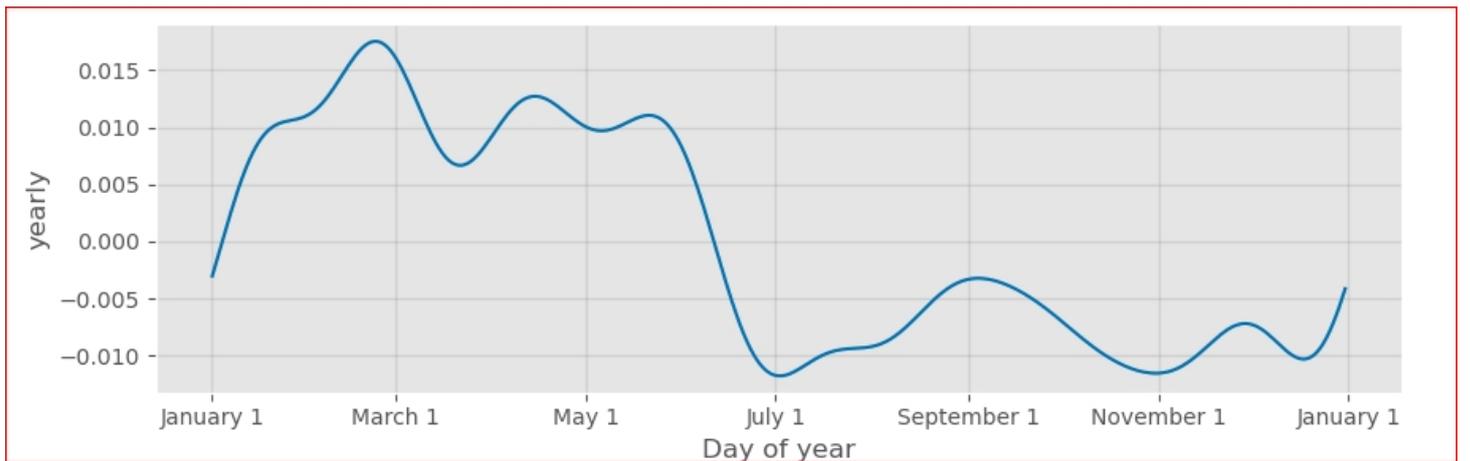
El nivel objetivo medio para el metal amarillo es de 2250 \$, y cualquier intento de mantenerse por encima de esa cifra es una oportunidad para vender el metal mediante la compra de put caras.



JVR INVEST
GET HIGHER

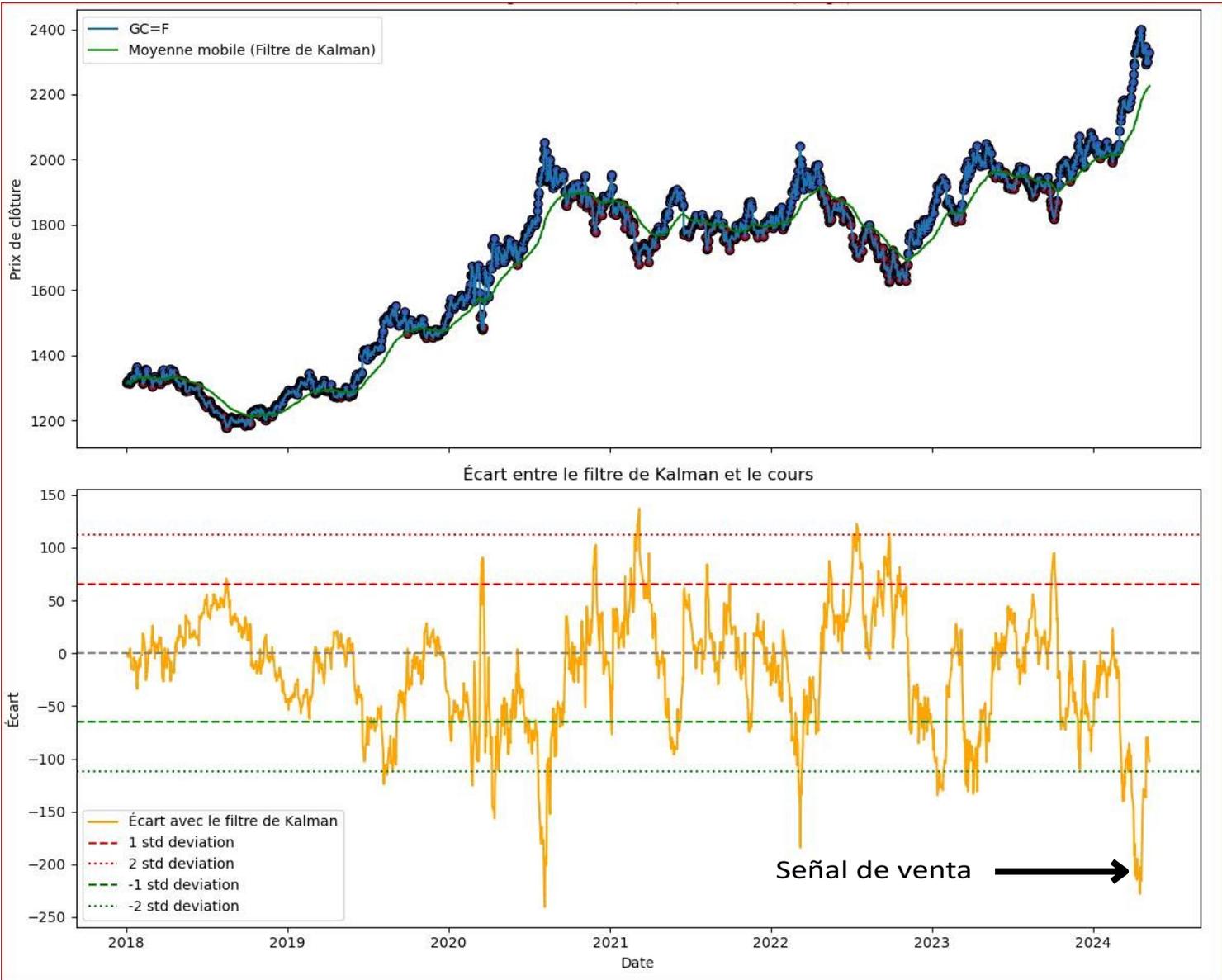


Históricamente, siempre que el oro ha superado su límite superior, ha sufrido una corrección importante que lo ha llevado de nuevo hacia su tendencia central. En este caso, se sitúa en torno a los 2250 \$.





JVR INVEST
GET HIGHER



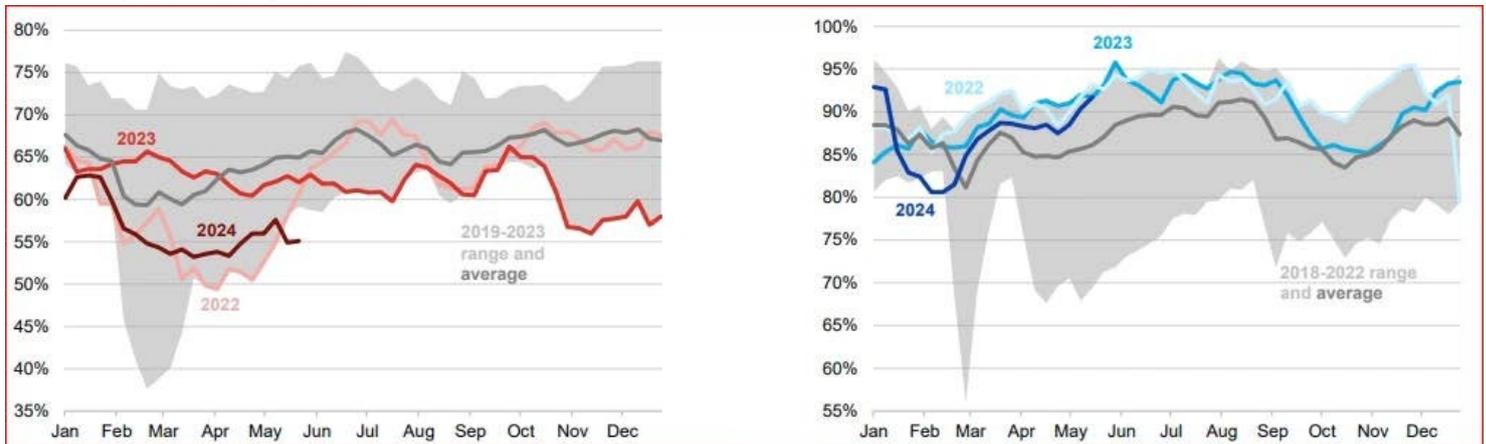
V-Energía

La OPEP+ ha decidido prorrogar sus recortes de producción de petróleo, según han informado sus delegados, mientras el grupo sigue intentando evitar un excedente mundial y mantener los precios al alza. Estos recortes "voluntarios", en los que participan miembros clave como Arabia Saudí y Rusia, que ascienden a unos 2 millones de barriles diarios y expiraban inicialmente a finales de junio, se prorrogarán hasta finales de 2024, según algunos delegados que solicitaron el anonimato debido a la confidencialidad de las discusiones.

Estos recortes se suman a un acuerdo anterior que limita la producción de crudo hasta finales de este año. La alianza también ha acordado prorrogar el acuerdo hasta finales de 2025, según un comunicado publicado en el sitio web de la OPEP. Emiratos Árabes Unidos obtuvo un aumento de 300.000 barriles diarios en su objetivo de producción para el próximo año, según el mismo comunicado.

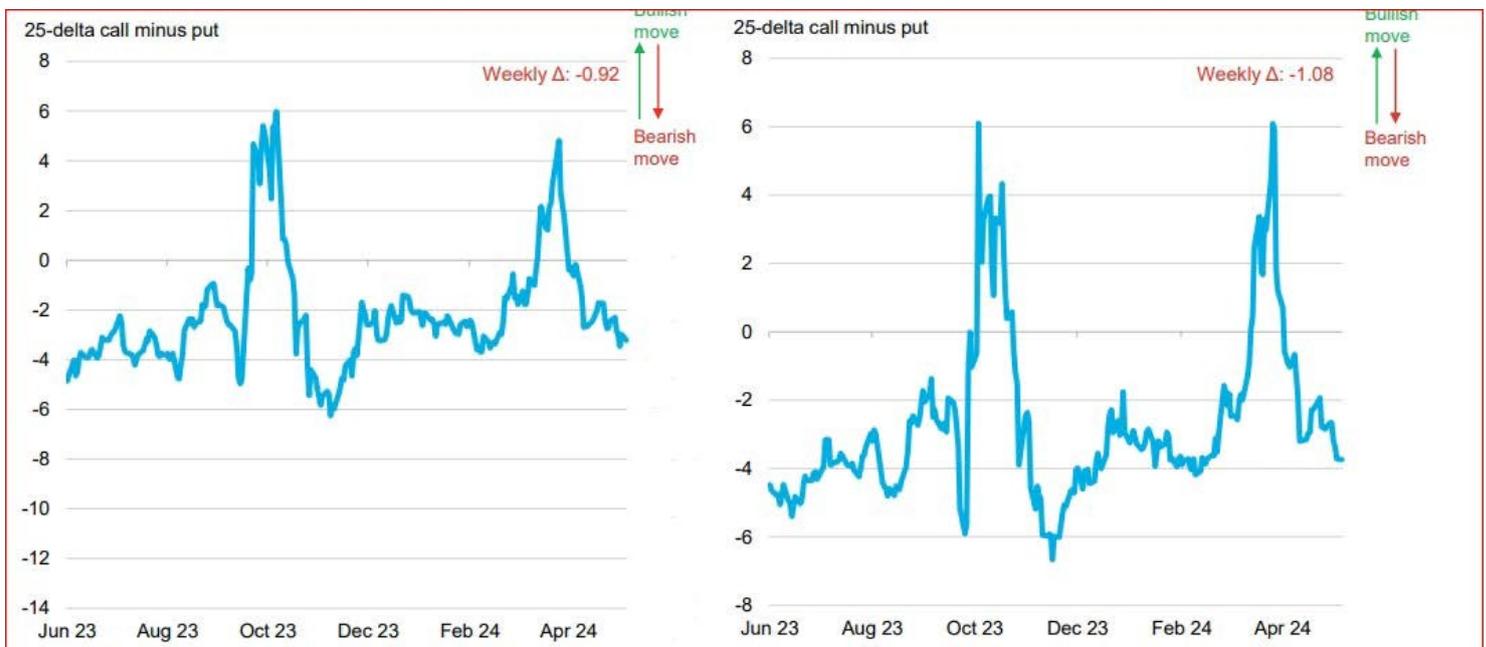
Los ministros de la OPEP+ se reunieron el domingo en una sesión híbrida para determinar la política petrolera, con algunos presentes en el Hotel Ritz de Riad y otros participando en línea. Los operadores y analistas habían anticipado en gran medida la prórroga de los recortes voluntarios del grupo, por considerarlos necesarios para compensar el significativo aumento de la producción de varios competidores de la OPEP+, en particular los productores estadounidenses de esquisto, y ante las frágiles perspectivas económicas de China, el principal consumidor.

Aunque los precios del crudo subieron brevemente por encima de los 90 dólares el barril en abril, debido a que el conflicto en Oriente Medio amenazaba las exportaciones regionales bajaron posteriormente. Los futuros del crudo Brent se establecieron en 81,62 dólares el barril el 31 de mayo, un 7,1% menos en el mes. La caída de los precios del petróleo ha ofrecido cierto respiro a los bancos centrales que se enfrentan a una inflación persistente, pero amenaza los ingresos de productores como Arabia Saudí. Según el Fondo Monetario Internacional, el reino necesita precios cercanos a los 1.000 millones de euros es decir un precio de 100 usd el barril para financiar los ambiciosos planes de gasto del príncipe heredero Mohammed ben Salmane. Paralelamente a la reunión de la OPEP+, el Gobierno saudí ultimó una venta de acciones de Aramco por valor de 12.000 millones de dólares, con lo que recaudará fondos para respaldar un vasto plan de transformación económica. Los indicadores del mercado del petróleo señalan la necesidad de que la OPEP y sus aliados mantengan la cautela. La reducción de la prima de los contratos de Brent a corto plazo indica un paso de la escasez al superávit en los mercados mundiales. Según la Agencia Internacional de la Energía, la OPEP+ debe mantener sus recortes para crear un déficit de oferta en el segundo semestre del año. Anulando estos recortes y aumentando la producción, se crearía un nuevo superávit.



Fuente: Bloomberg

Si se observa la utilización de la capacidad en China, se entiende por qué el cártel está tan centrado en controlar la producción. Por sexto mes consecutivo, China aún no ha conseguido que el consumo de las refinerías vuelva a acercarse a su media estacional del 68%.



Brent

WTI

La asimetría sigue siendo muy negativa para los dos principales índices petroleros. Los operadores esperan que la reducción de la oferta no impida la llegada de un excedente de producción si las economías de los principales países consumidores entran en recesión....



Gas natural y GNL

Los precios del gas en Europa subieron en mayo, sobre todo después de que Gazprom anunciara una posible suspensión de las entregas a OMV de Austria en caso de que se ejecutara una sentencia de un tribunal extranjero. También contribuyó a la subida la revisión de los trabajos de mantenimiento de las instalaciones de exportación de Noruega, un proveedor clave.

Para mitigar estos riesgos de suministro, es importante señalar que las existencias de gas en el "perímetro europeo" (noroeste de Europa, Italia y Austria) están actualmente llenas en un 68%, un nivel comparable al del año pasado y superior a la media histórica. Incluso si los flujos de gas ruso hacia Austria cesan en junio, las reservas podrían alcanzar el 98% de su capacidad al comienzo del invierno. A más largo plazo, las reservas deberían estar llenas en un 41% a finales de marzo de 2025, frente al 43% previsto inicialmente, debido al aumento de la demanda en el norte de Asia y a los retrasos en la puesta en marcha de proyectos de gas natural licuado (GNL).

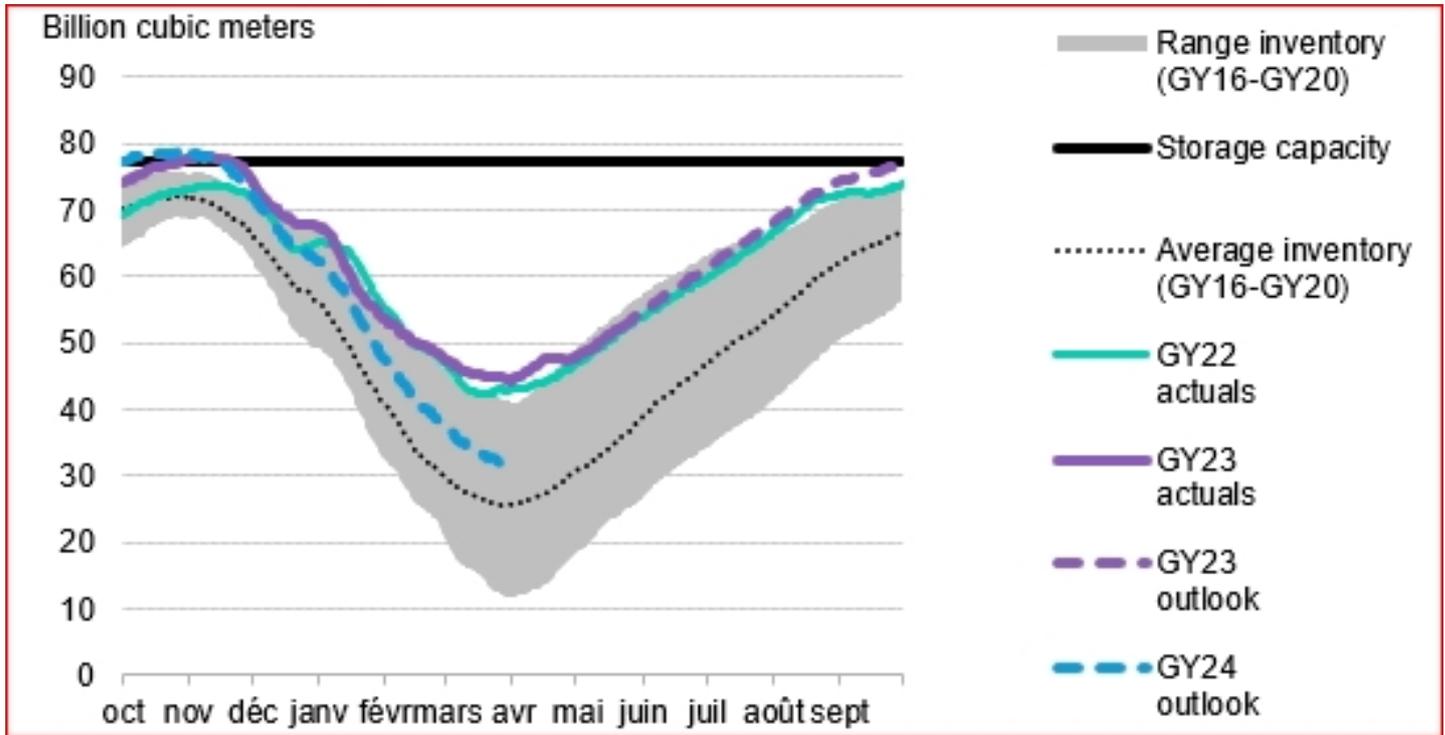
Se han aumentado las previsiones de suministro de gas por gasoducto desde el norte de África a Italia para los próximos tres meses. Estos suministros deberían apoyar el balance de gas de Italia, ya que el país está acumulando activamente sus existencias. La reciente subida de los precios europeos del gas por encima de los contratos indexados al petróleo podría favorecer el aumento de los flujos del Norte de África a Italia.

Alemania ha anunciado un aumento de la tasa de neutralidad para los puntos de salida transfronterizos de 1,86 euros por megavatio/hora a 2,5 euros/MWh a partir de julio, lo que encarecerá las exportaciones y podría desincentivar las salidas del perímetro europeo.

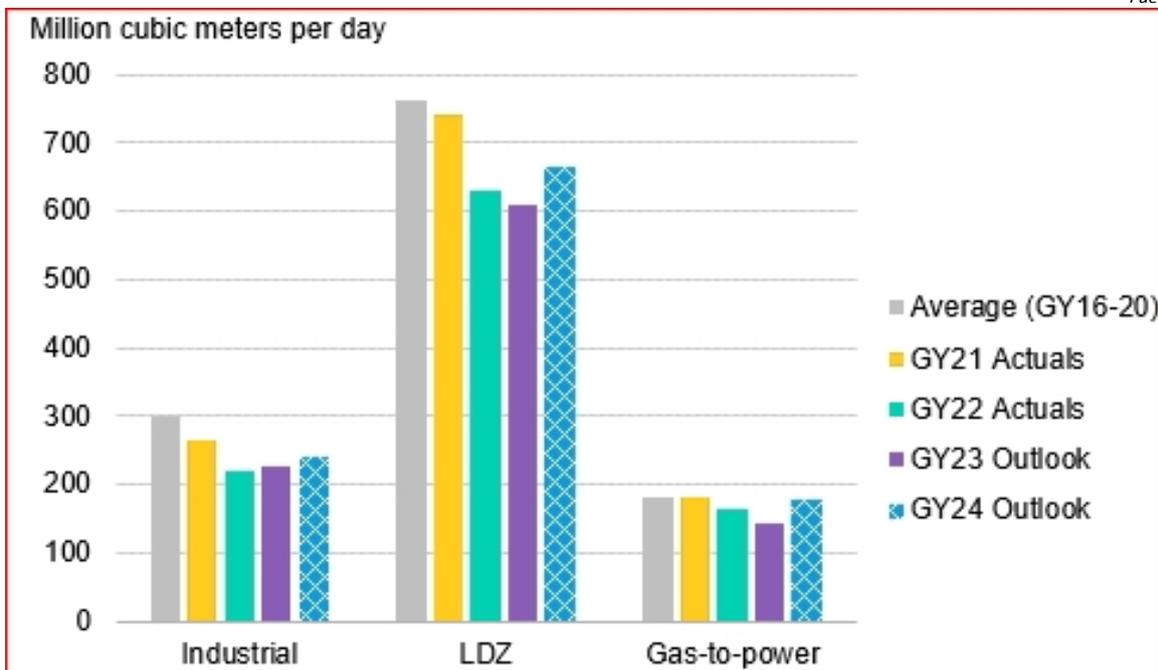
El mantenimiento imprevisto en Noruega supone un riesgo para las previsiones de este año. En mayo de 2023, Gassco, el operador del sistema de gas noruego, estimó que los volúmenes no disponibles ascenderían a 13.200 millones de metros cúbicos para el año. Sin embargo, el mantenimiento adicional ha aumentado este volumen a 22.200 millones de metros cúbicos. Este año, se espera que los volúmenes no disponibles alcancen los 10.000 millones de metros cúbicos, unos 3.000 millones menos que el año pasado.



JVR INVEST
GET HIGHER



Fuente: Bloomberg

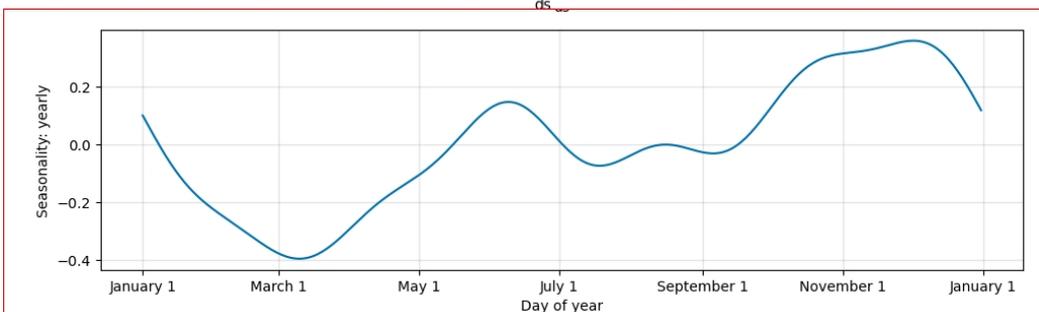
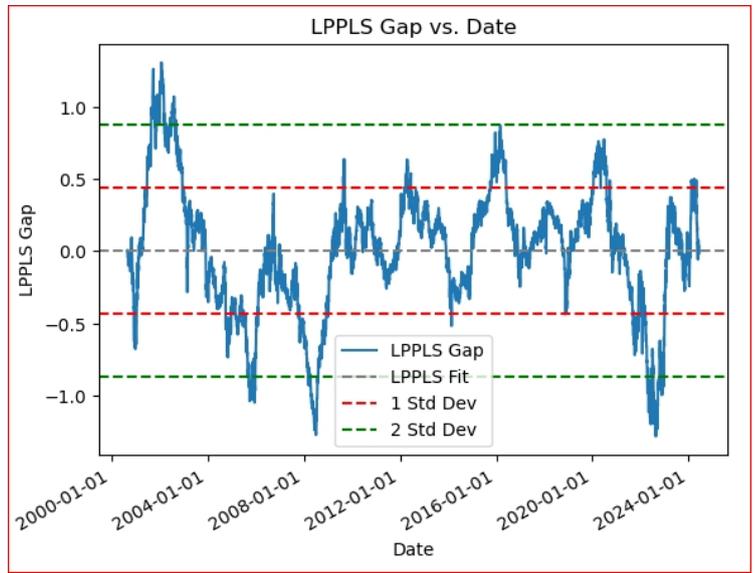
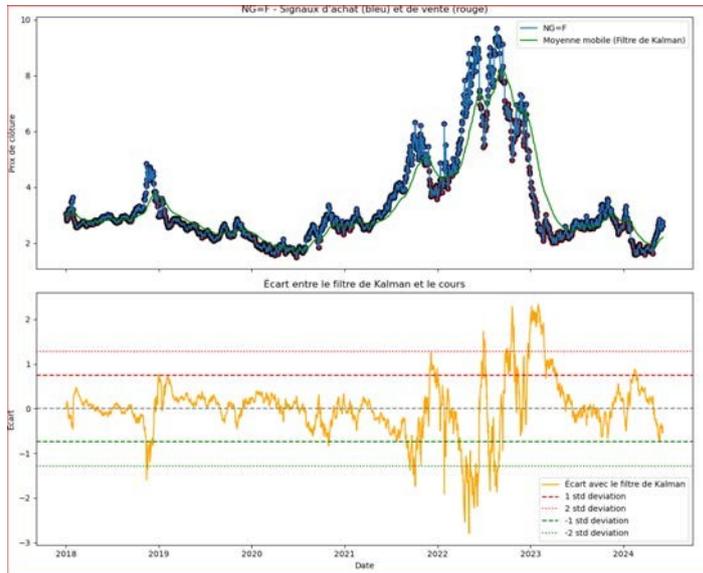


Fuente: Bloomberg

Los niveles de demanda para el invierno de 2024-25 deberían ser superiores a los de los dos últimos años, lo que debería seguir presionando a los países europeos para que reconstituyan sus existencias un poco antes de lo habitual, sobre todo porque la demanda de Asia sigue siendo fuerte.



JVR INVEST
GET HIGHER



VI- Forex

Los operadores de opciones esperan pocos movimientos del euro tras la decisión de hoy del Banco Central Europeo (BCE), debido a los moderados riesgos a la baja. Se prevé un recorte de los tipos de interés de 0,25 puntos porcentuales y se tiene en cuenta en los precios actuales. Es poco probable que se produzca una gran volatilidad en el mercado de divisas, ya que es poco probable que las apuestas en los mercados monetarios se desvíen mucho de aquí al final de la semana.

Los operadores esperan una segunda bajada de tipos de aquí a octubre, con una probabilidad del 60%.

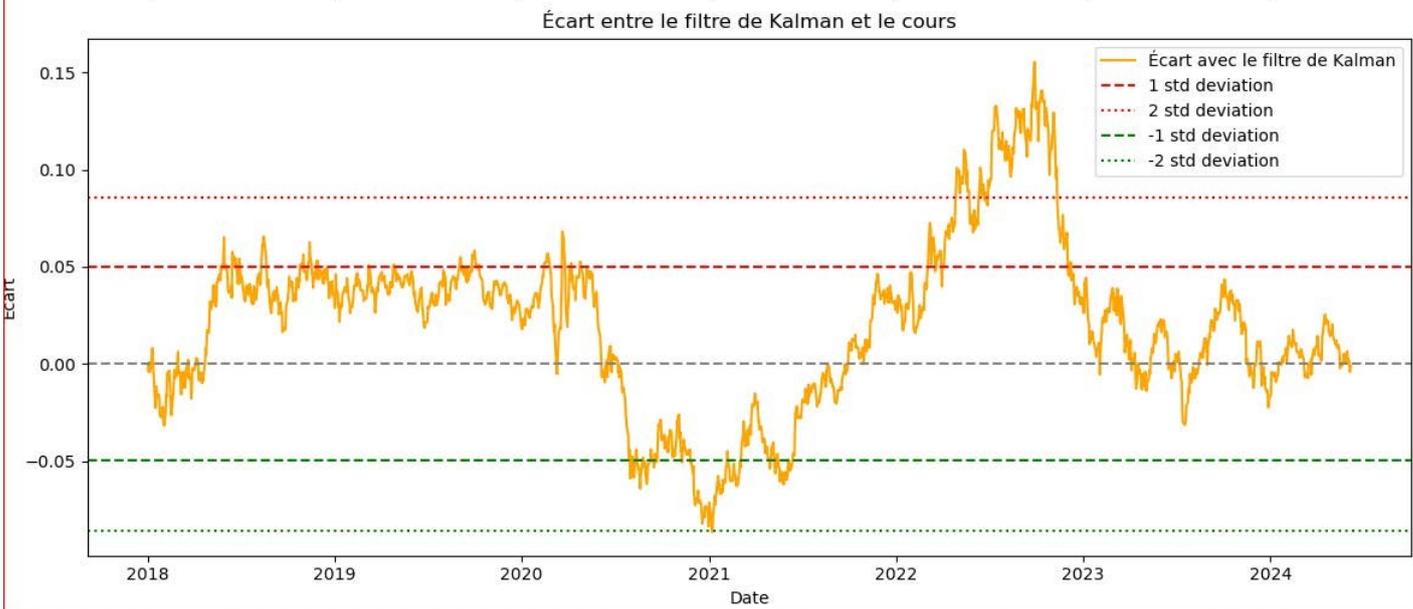
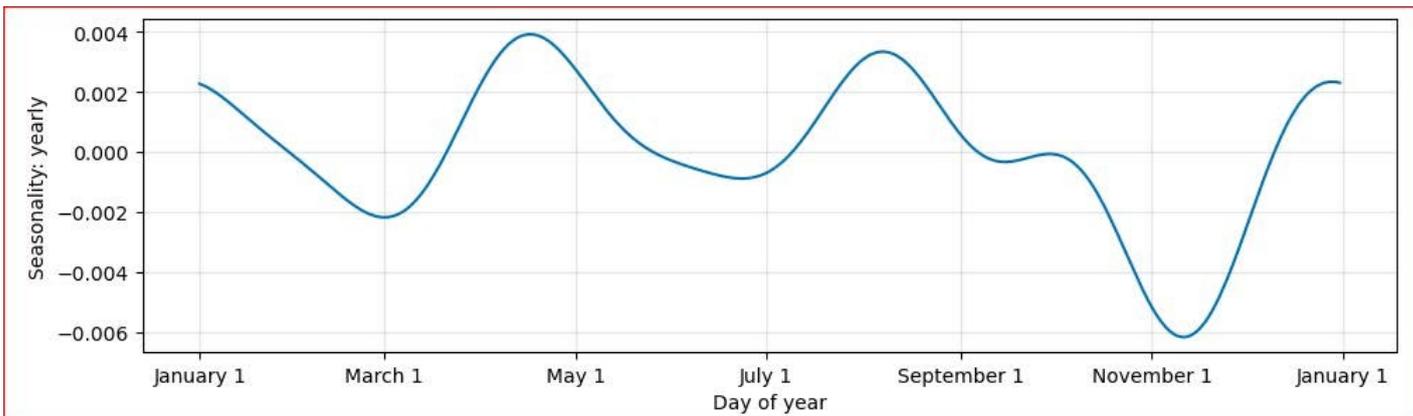
% por un tercero en diciembre. Sólo una postura claramente belicista de la presidenta Christine Lagarde podría alterar significativamente estas perspectivas, ya que los futuros recortes de tipos ya se han tenido en cuenta.

En teoría, esto podría apoyar al euro, pero es posible que los operadores se vuelvan bajistas tras una reacción inicial, considerando un recorte de tipos en junio como un error de política si las proyecciones de inflación no coinciden con los objetivos a medio plazo del BCE. Un cambio en las expectativas para julio y la posibilidad de recortes consecutivos de los tipos del BCE también podrían provocar una volatilidad inesperada. Sin embargo, los responsables políticos, en particular Isabel Schnabel, han restado importancia recientemente a esta probabilidad, lo que a menudo refleja la postura de Lagarde.

En general, dadas las expectativas actuales y el reciente comportamiento del euro, la reunión podría ser más moderada de lo esperado. Esto podría debilitar el euro, pero en el actual entorno de volatilidad, es probable que cualquier bajada sea recibida con un interés decreciente. Una bajada de tipos acompañada de indicaciones claras de un enfoque dependiente de los datos, caso por caso, podría tranquilizar bastante al mercado



de divisas.



Nuestra asignación de activos para 2024:

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

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD :

Este boletín está destinado a inversores cualificados y no constituye en modo alguno una oferta comercial ni 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 de su autor, JVRinvest SARL. El objetivo del boletín es proporcionar información y ayudar a los inversores a tomar sus decisiones. Toda publicación, utilización, distribución, impresión o copia no autorizada de este boletín deberá ser previamente autorizada por JVRinvest SARL. JVRinvest SARL declina toda responsabilidad en caso de modificación del presente boletín.