



JVR INVEST  
GET HIGHER

**Junio 2022**

# Newsletter



## Message du CEO

Estimados lectores,

El mes de mayo dio un respiro a los mercados en un contexto de incertidumbre que no ha cambiado.

Empiezan a confirmarse nuestros temores: se espera que la inflación caiga en los próximos meses y que el crecimiento se verá significativamente afectado hasta el punto de desacelerar la acción de los banqueros centrales para evitar daños políticos con alzas de tipos demasiado apresuradas. Es probable que este tipo de decisión tenga consecuencias. Seguimos siendo muy cautelosos para los próximos meses.

La Unión Europea continúa con su frenética carrera de regulación con la prohibición de los automóviles de motor de combustión a partir de 2035. La transición a la electricidad, que se está llevando a cabo sin una medida equivalente en China, India y Estados Unidos (los mayores contaminadores), sugiere una fuerte actividad de los grupos de presión en Bruselas. En su lugar nos gustaría que la Unión Europea examinara el control presupuestario de los países miembros (una deuda abismal creciente) y la asignación de la ayuda europea.

En China, la salida del Covid nos da cifras de inflación y previsiones de crecimiento a la baja. Tendremos que tener cuidado durante el próximo mes.

En el lado de las criptomonedas tenemos la misma tendencia a la baja y, por primera vez, la SEC está comenzando a interesarse en las acciones de los creadores de criptomonedas.

Cuídense mucho, esperamos volver a verte pronto.

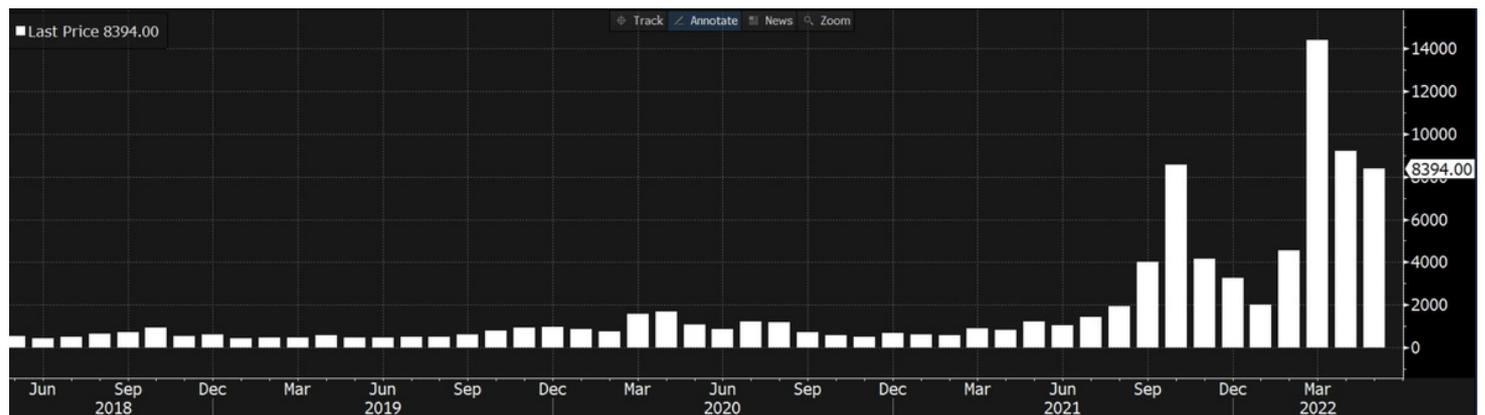


Joaquin Vispe

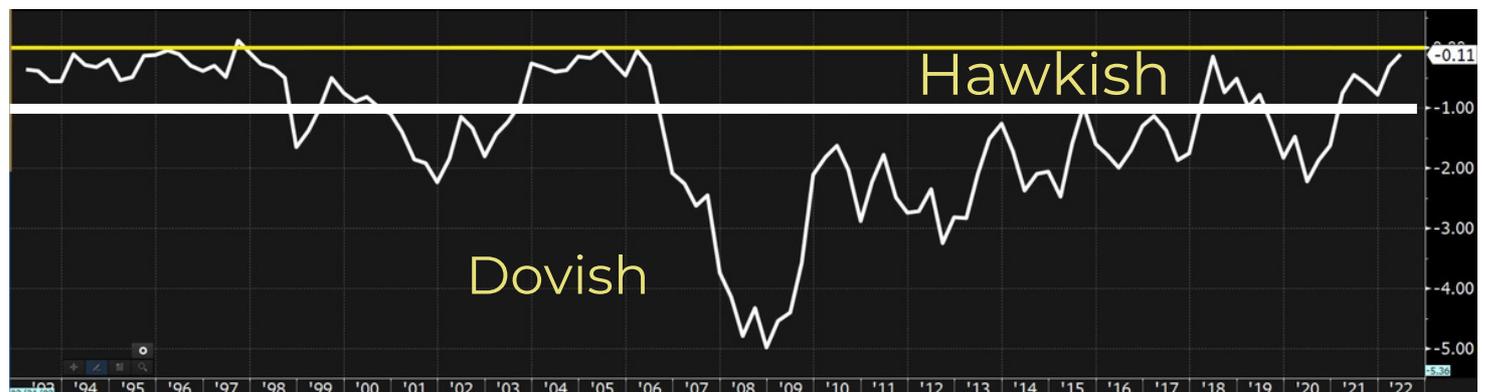
## I - Punto Macroeconómico

En un contexto de persistente incertidumbre desde el comienzo del conflicto en Ucrania, los mercados han logrado la hazaña de dar a los inversores algo de esperanza, cambiando la tendencia después de tocar puntos bajos técnicos. También se han tenido en cuenta dos factores, el primero es la relajación de las restricciones del Covid-19 en China y el segundo, la desaceleración de la inflación en Estados Unidos. Se espera que China dé un impulso a su economía y podría evitar, por simpatía, la recesión de Estados Unidos.

Lo sorprendente es que hace solo dos meses, todos tenían la palabra estanflación en sus labios asociada con la palabra "Hawkish" para referirse al ciclo de ajuste monetario de la Fed. Sin embargo, si aplicamos ciertos modelos de PNL, vemos que una de estas dos palabras tiende a desaparecer de las mentes, incluso si la Fed permanece resueltamente "hawkish" en su discurso.



Número de veces que la palabra "estanflación" se ha utilizado en artículos financieros.



El análisis de las palabras utilizadas en las minutas de la Fed, por otro lado, deja claro que el sentimiento "Hawkish" se mantiene por el momento.

Seguimos creyendo que la inflación alcanzó su punto máximo en marzo. Si nos referimos a los Breakevens 10ans US, podemos ver claramente que han tenido sus peores actuaciones desde marzo de 2020. ¿Son los agentes más propensos a creer en una recesión o realmente piensan que lo peor de la inflación ha quedado atrás? El tiempo lo dirá, pero está claro que si la inflación volviera a dispararse, sería difícil para cualquier economía sobrevivir al trío: tipos crecientes, bajo consumo, baja inversión.



Por lo tanto, podemos concluir que los operadores de bonos pueden haber reaccionado de forma exagerada. Sobre todo porque la noche 2ª vuelve a niveles que auguran una corrección del Breakeven hacia el 2,2%.

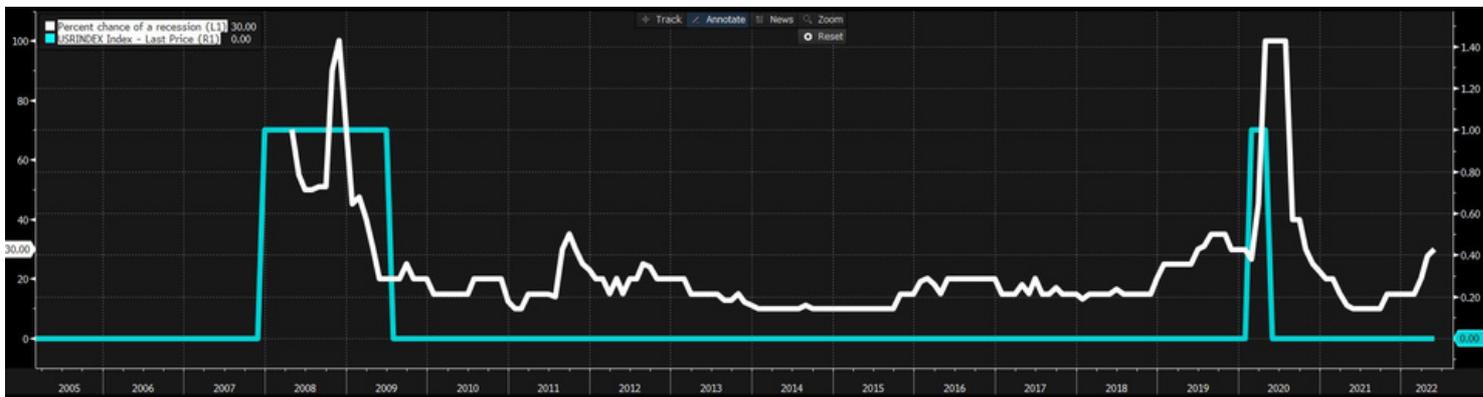


También debe tenerse en cuenta que las recesiones en los Estados Unidos siempre han ocurrido en fases en las que la capacidad de utilización de la fabricación estaba colapsando: excepto que está claro que este no es el caso por el momento.





Las posibilidades de recesión continúan creciendo al otro lado del Atlántico, ahora estamos alcanzando el umbral del 30% como se muestra en el gráfico a continuación.



Esto también se refleja en las previsiones del PIB estadounidense que sigue disminuyendo hasta alcanzar ahora el 2,60% para 2022 y el 2% para 2023.

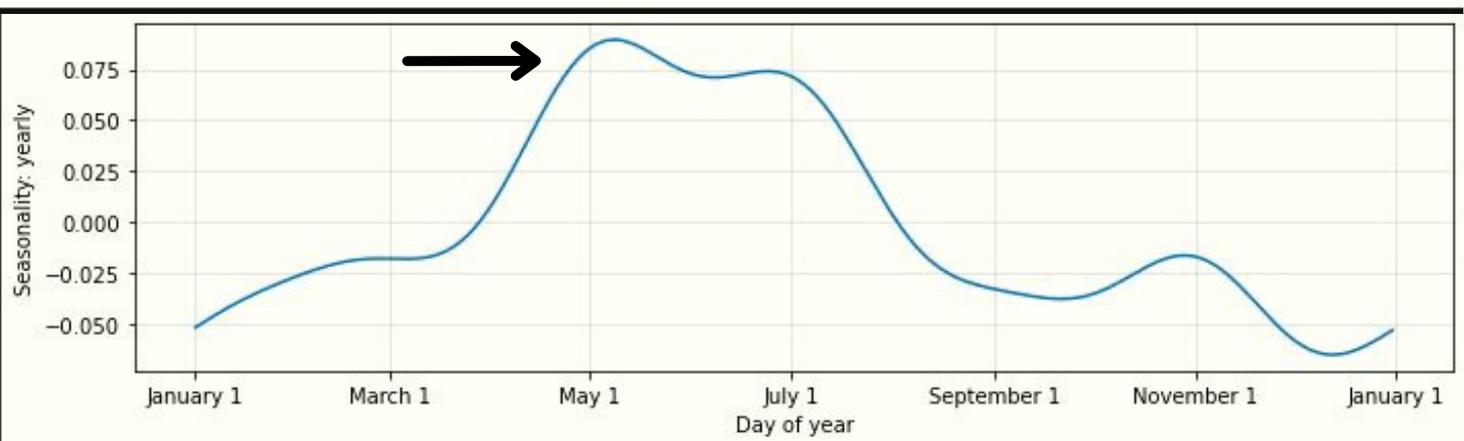
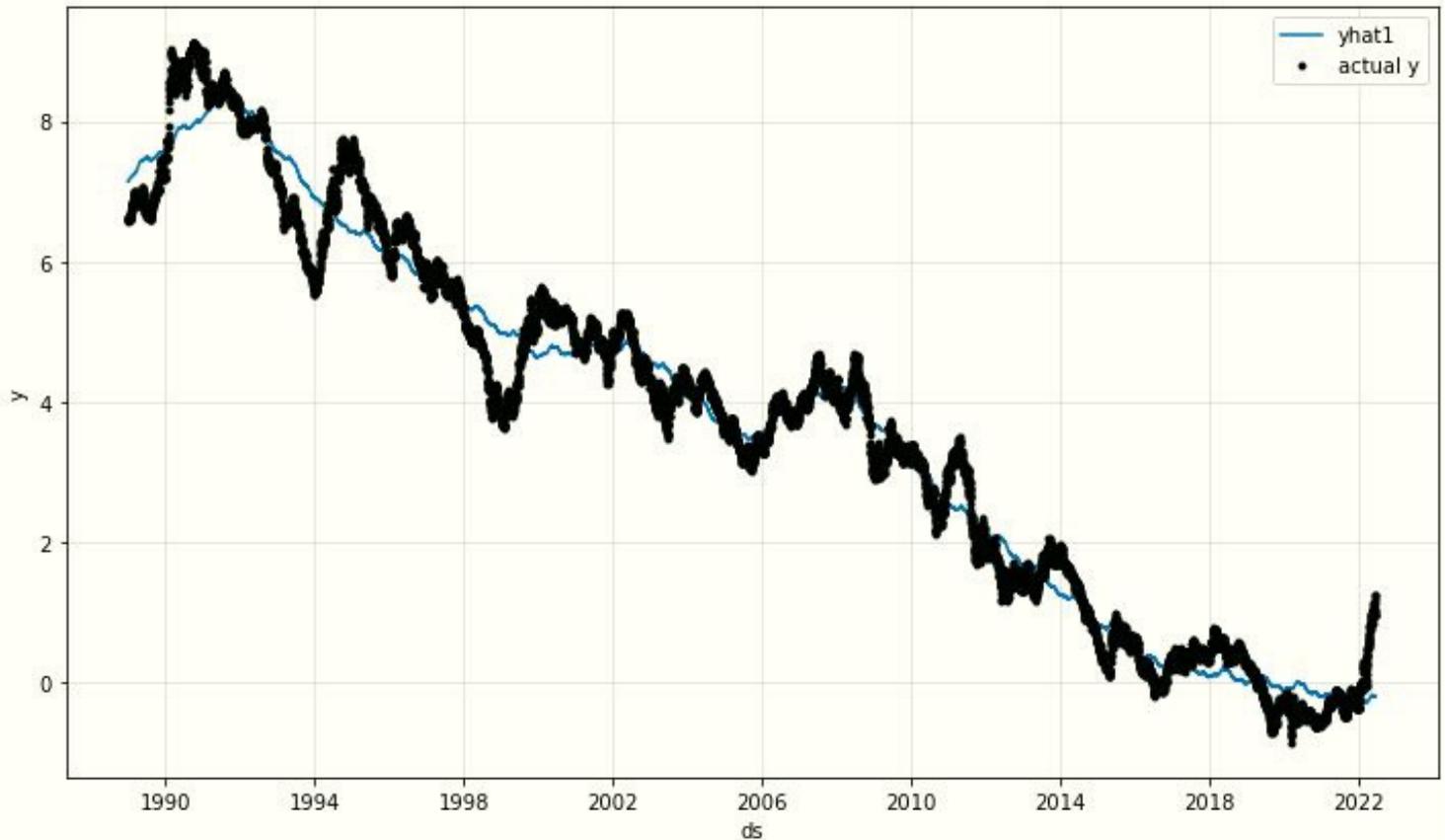


Pero el mayor riesgo podría provenir del sentimiento de los consumidores estadounidenses que ahora están entrando en un área que, históricamente, ha creado fases de recesión más o menos importantes. Si el consumo se estanca, Estados Unidos podría empantanarse con bastante rapidez, lo que obligaría a la Fed a retroceder una vez más.



## II - Crédito

Después de una pausa durante el mes de mayo, el bono alemán de 10 años se encuentra en niveles que no se habían visto desde julio de 2014: cotizando alrededor de 1.25. Actualmente, podría subir a 1.37 y luego a 1.50 en julio por especulaciones de alzas de tipos más agresivas de lo esperado por parte del BCE. Si nos referimos a la estacionalidad de la tasa, esta última debería alcanzar su pico anual a finales de junio.



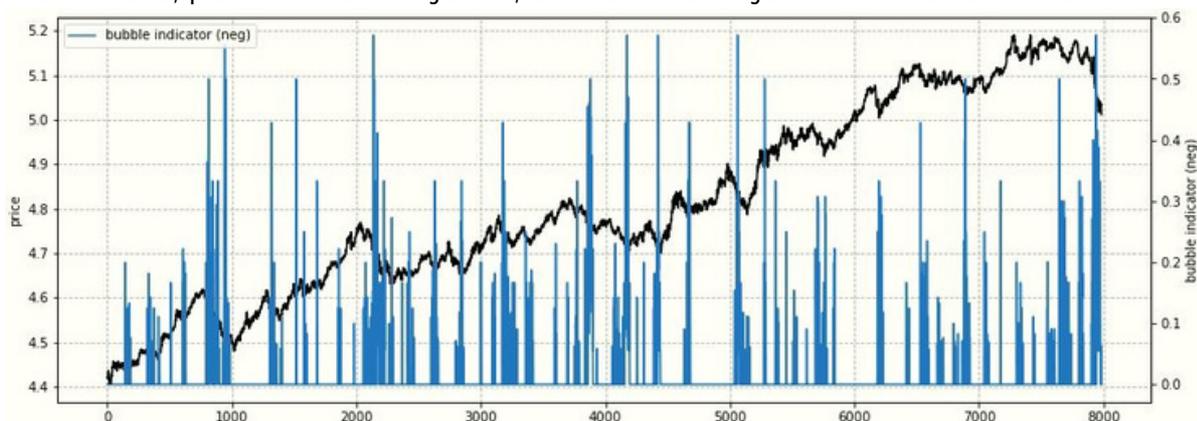


**JVR INVEST**  
GET HIGHER



Contratos Bund renovados.

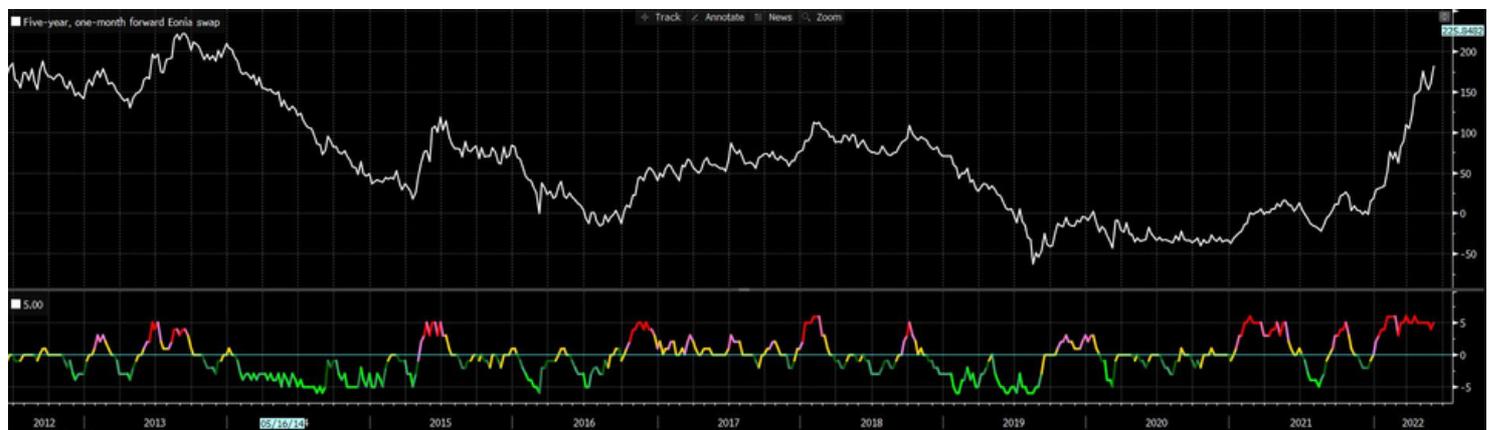
Actualmente, el contrato cotiza alrededor de 150. Es muy posible que hagamos una nueva bajada en el precio para validar una divergencia alcista con los indicadores. Nos mantenemos ahora, para el mes de junio, en nuestro objetivo mensual de 158 .





**JVR INVEST**  
GET HIGHER

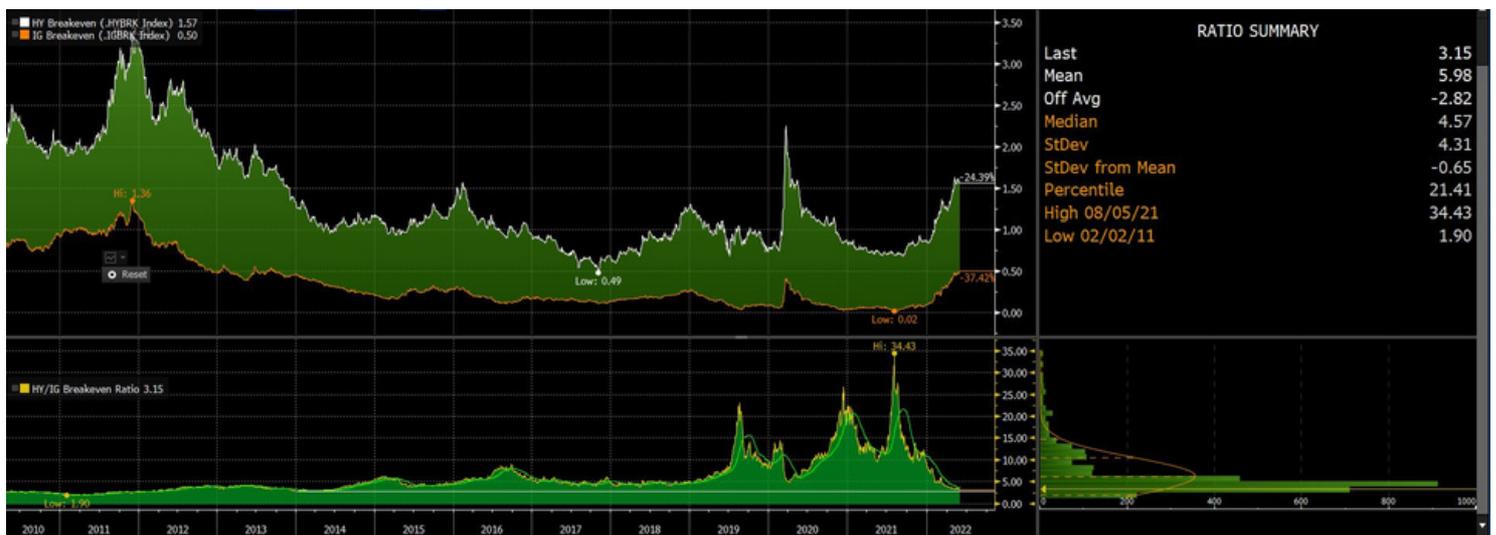
Estamos replicando el mismo escenario que en Estados Unidos hace unos meses, con sus 8 subidas de tipos, salvo que esta vez es en Europa donde está ocurriendo. Los operadores están mirando hacia atrás a los niveles de expectativas de tipos de 2012-2013... Nos mantenemos en nuestro escenario por el momento que consiste en decir que estas expectativas no incluyen la desaceleración económica en Europa que se está produciendo. Por nuestra parte anticipamos un máximo de 50bps en julio y 50bps en octubre (rango alto de nuestro escenario).



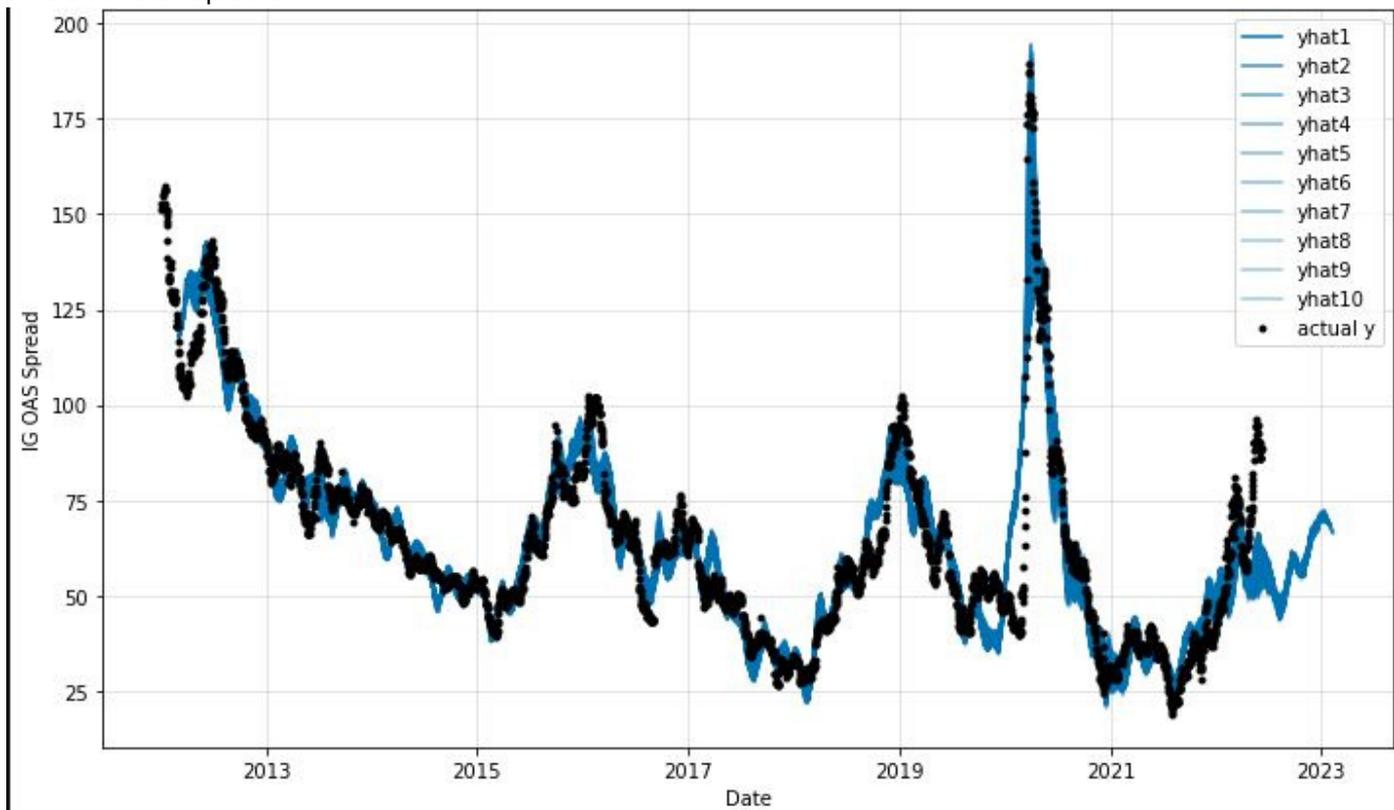


**JVR INVEST**  
GET HIGHER

Nos estamos acercando cada vez más al récord de 2.75 en el diferencial de equilibrio de High-Yield / Investment Grade. Con un punto de equilibrio de 0,50, el grado de inversión ahora se protege contra una variación del Bund de 50 pb. Este nivel te permite introducir papel menos arriesgado con un cojín protector más interesante que en los últimos 5 años. Incluso si High-Yield sigue siendo más atractivo en términos de Riesgo-Recompensa para aquellos que desean reducir la volatilidad de su cartera, es preferible el segmento IG.

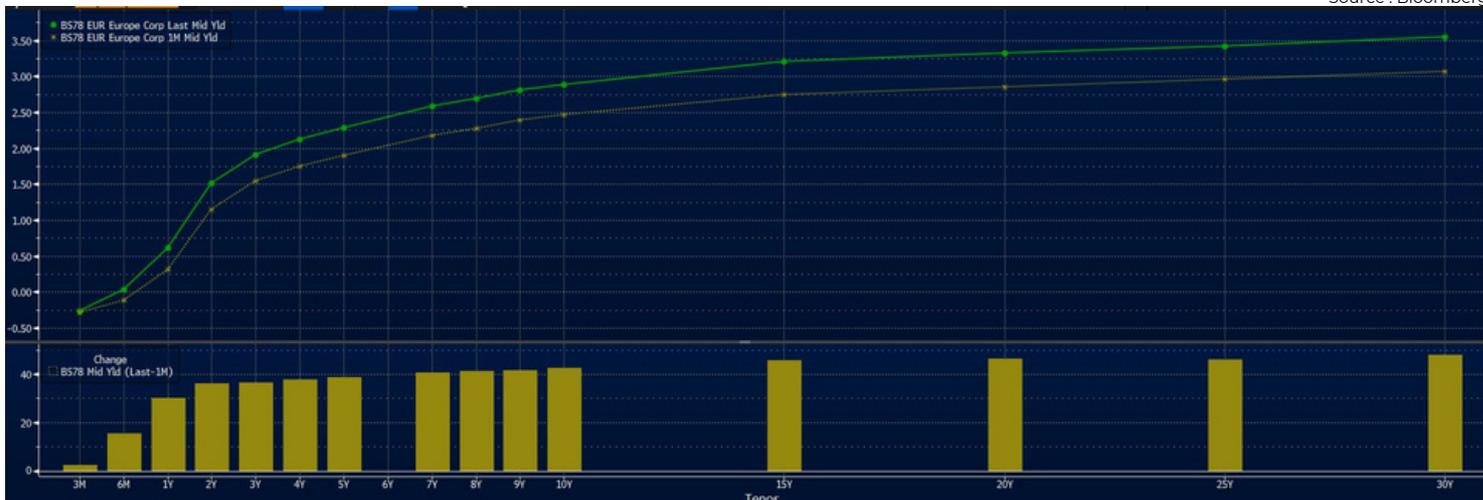


Por iteración, cuando simulamos los diferenciales IG de la OEA, podemos ver que la última fase de descompresión es excesiva y que ahora estamos en niveles muy atractivos en los bonos IG europeos



### EUR IG Corporate Yield Curve Hoy- 1 mes

Source: Bloomberg



La descompresión de spread continúa a lo largo de la curva con niveles ahora muy atractivos en las partes de 15-30 años y 7-10 años.



EUR OAS High Yield Global (Bloomberg)

El sector europeo de high-yield sigue siendo volátil pero más contenido que a principios de año. El rango ahora es del orden de 50bps. Salvo un shock excepcional, no vemos que los diferenciales se disparen por encima de los 410 pb. Ahora apuntamos a un retorno a 330bps al principio y luego a 283bps para fin de año.

El índice Move continúa manteniéndose en un máximo histórico

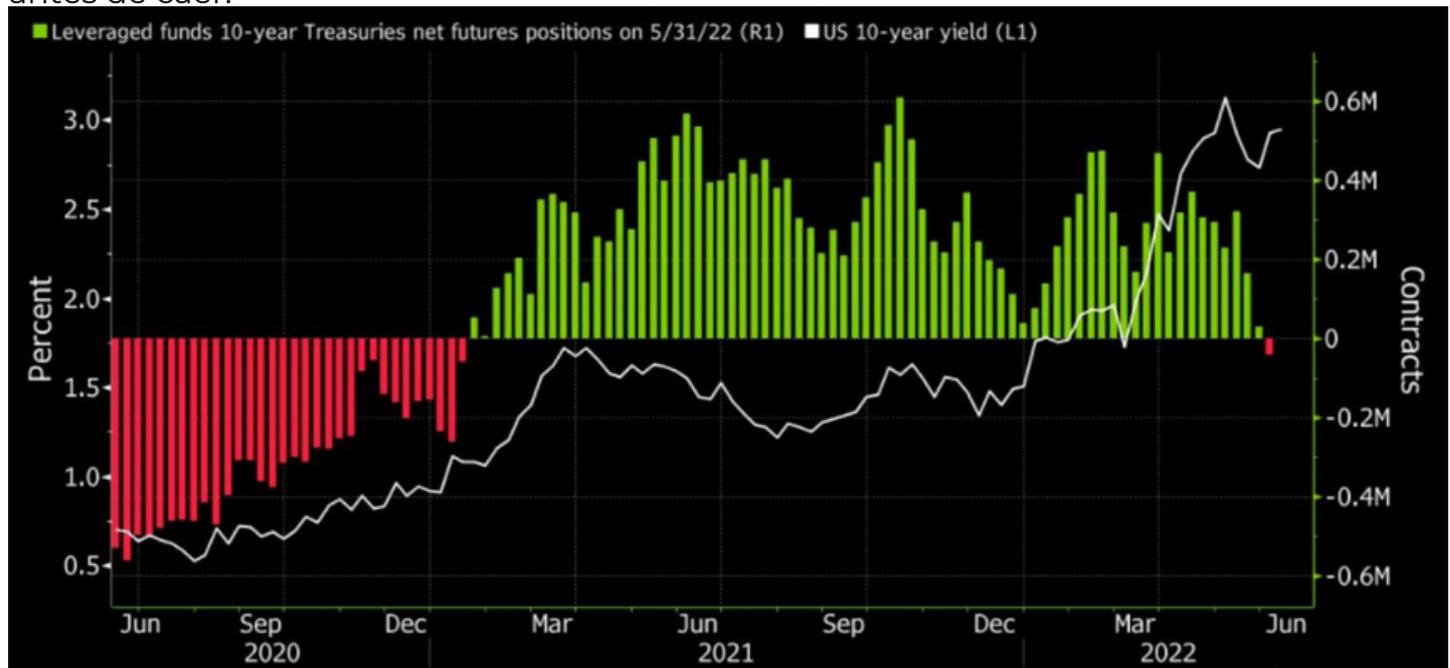


El índice de miedo a la renta fija ha salido de su zona de ruptura, afortunadamente, porque la última vez que este último tocó los 140 puntos diferenciales, el HY en Estados Unidos habían tocado los 700 pb... Esta pausa permite reducir un poco los diferenciales y restaurar la confianza de los compradores en este período de actividad del mercado primario bastante sostenida justo antes de las grandes vacaciones de verano.



**JVR INVEST**  
GET HIGHER

Al otro lado del Atlántico, los hedge funds se están posicionando apostando contra un incremento por encima del 3%. Son vendedores en corto netos a finales de mayo, según los últimos datos de la Comisión de Comercio de Futuros de Productos Básicos. Esta es la primera vez que han sido bajistas desde enero de 2021. El nivel del 3% está demostrando ser una barrera psicológica difícil de superar para los bonos a 10 años. Los rendimientos de referencia superaron este umbral a principios de mayo, y luego nuevamente el 18 de mayo antes de caer.

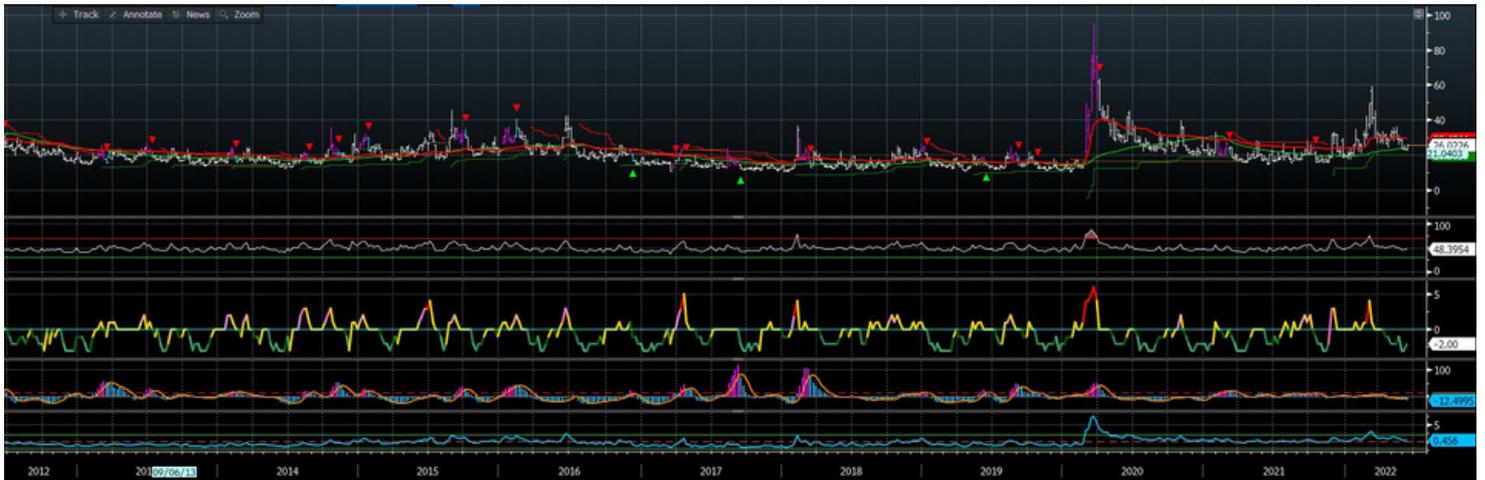


### III- a-Mercados europeos

El umbral de 3600pts jugó perfectamente su papel de apoyo y permitió un rebote del índice hacia 3800pts. Seguimos apuntando para el mes de junio al umbral psicológico de 4000pts.

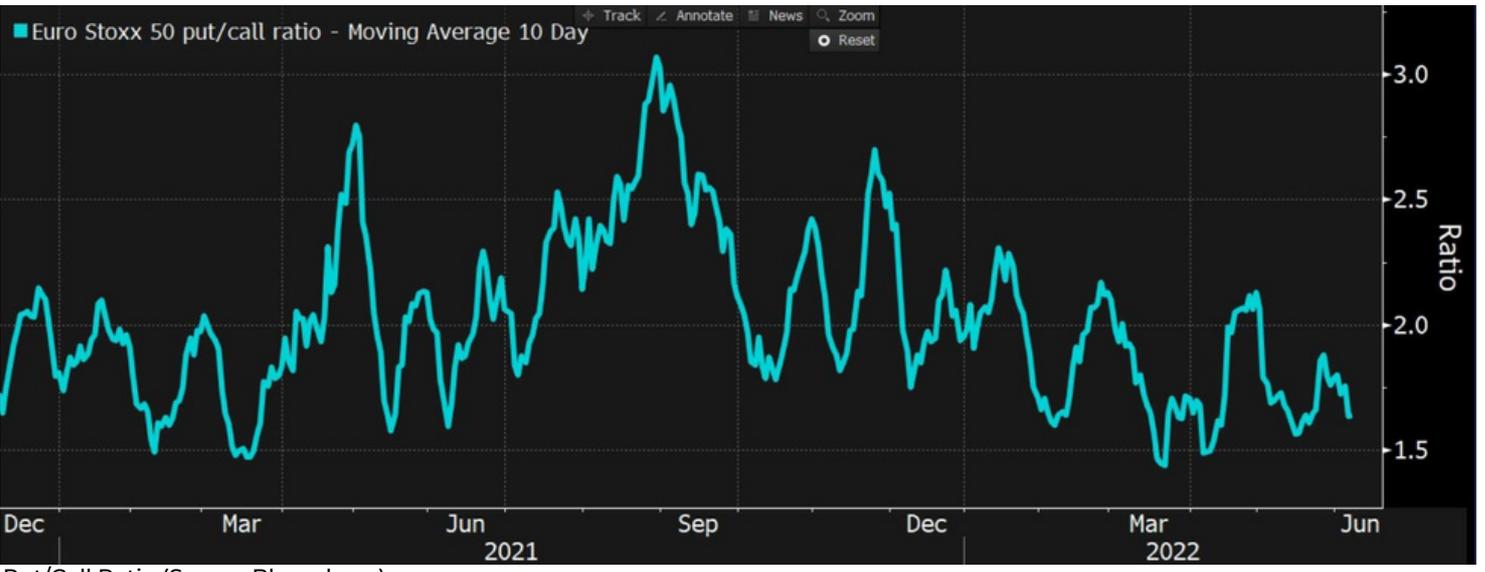


Source : Bloomberg

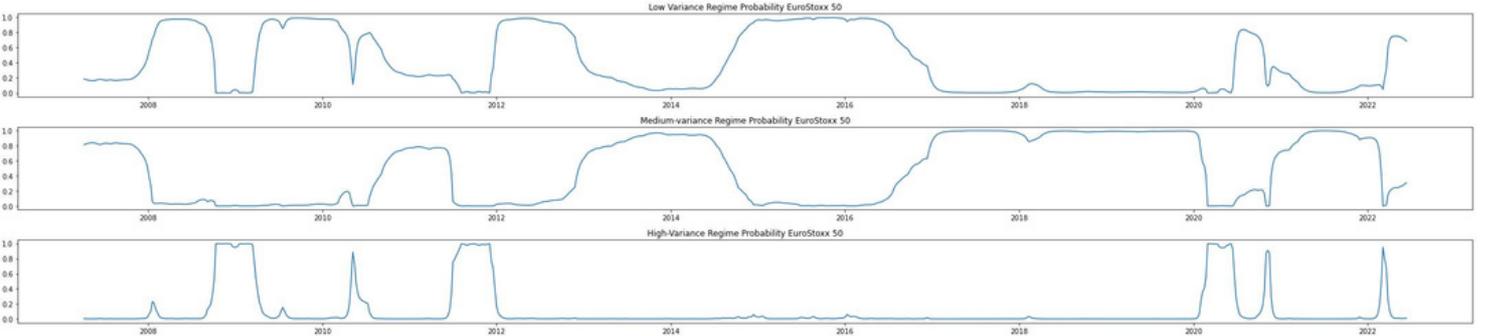


Vstoxx Source : Bloomberg

Los diversos temblores alcistas y bajistas han alimentado el aumento del Vstoxx que actualmente se mantiene por encima de 20. Las incertidumbres en torno al crecimiento en Europa siguen haciendo que los agentes sean febriles y aumenten mecánicamente la volatilidad implícita. Sin embargo, la demanda de protección ha ido disminuyendo desde finales de abril, coincidiendo con el cambio en el régimen de varianza del índice.

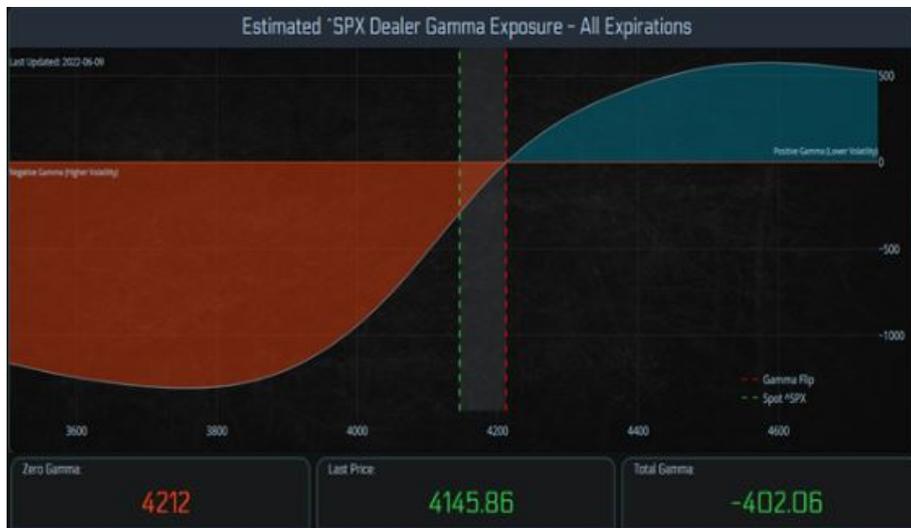


Put/Call Ratio (Source:Bloomberg)



En términos de cambios de régimen, el eurostoxx continúa beneficiándose de un régimen bajo, propicio para un efecto memoria durante las fases alcistas.

### III- b- Mercados Americanos.



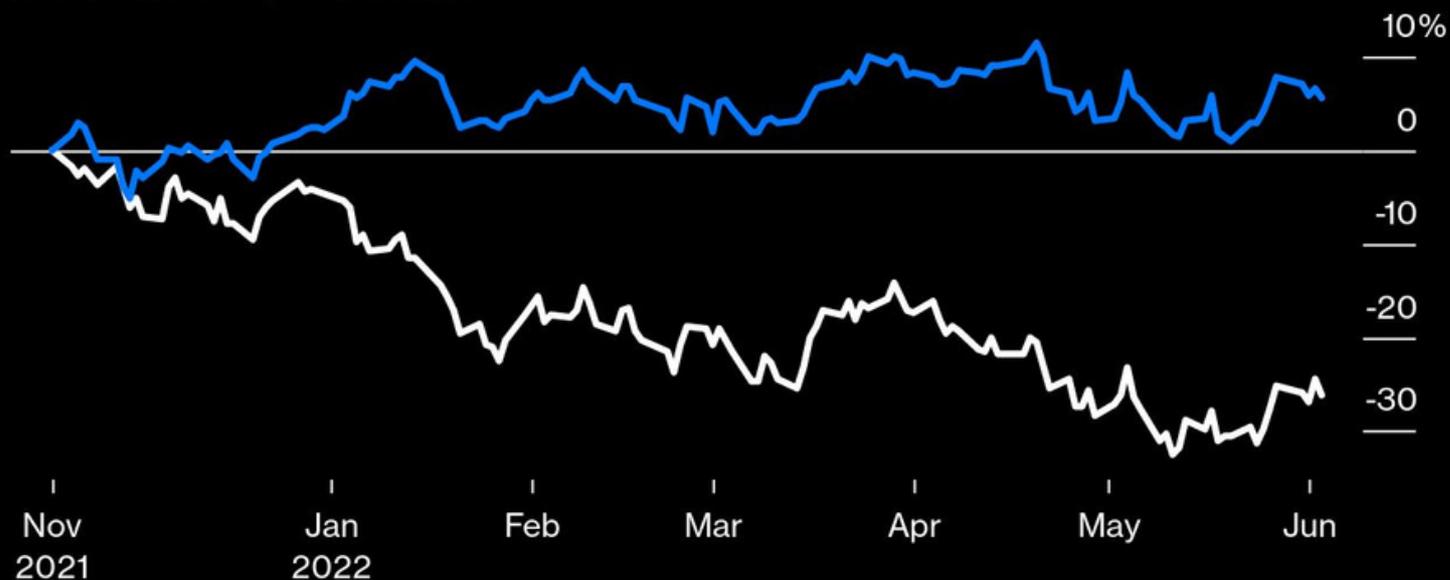
Source: Tier1alpha

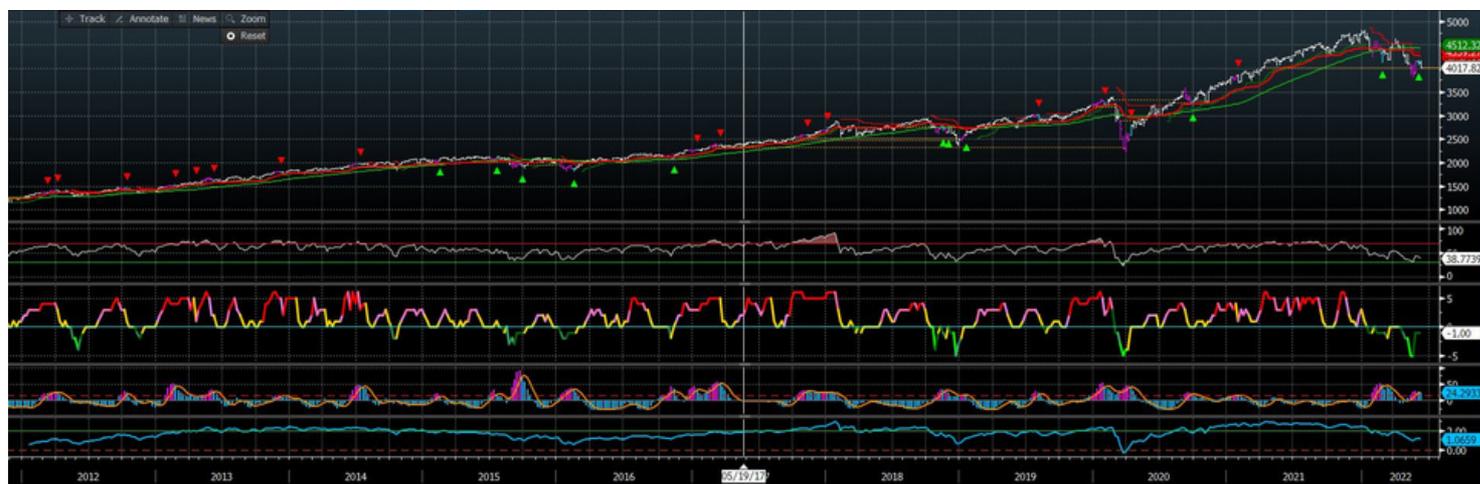
Continuamos a mantenernos en gamma negativo en el S&P500 lo que sugiere que la volatilidad intraday seguirá siendo elevada eb el indice. En este contexto inflacioniste lo mejor es posicionarse en el sector "Value".

### S&P 500 Style Indexes

Change since Nov. 19, 2021

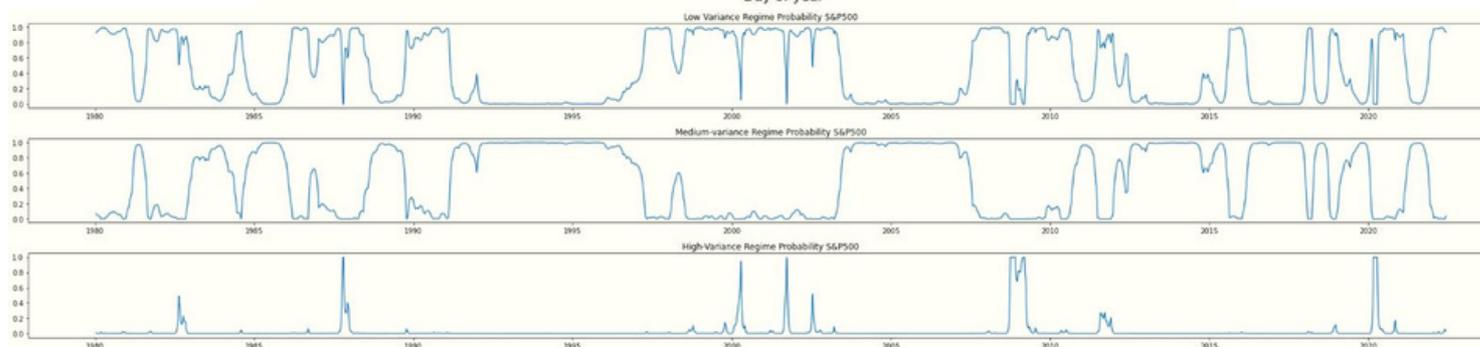
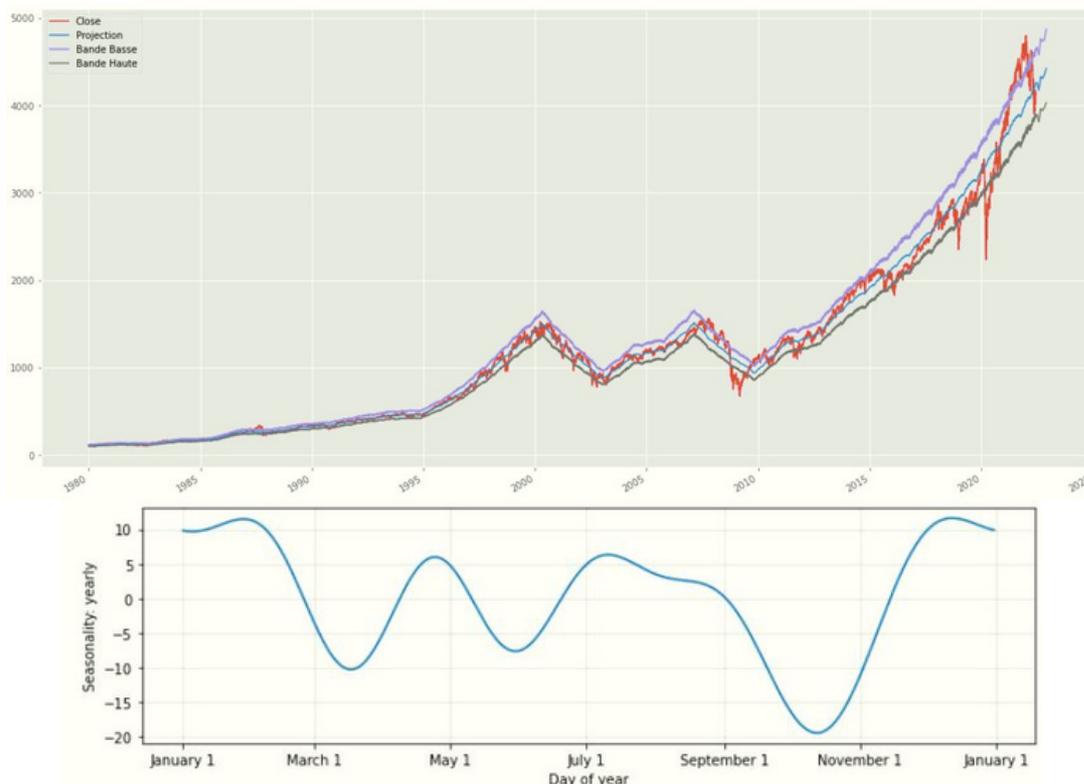
Pure Growth Pure Value





S&P500 Hebdomadaire(Source:Bloomberg)

Mantenemos nuestro escenario para el mes de junio; el S&P 500 debería comenzar un retroceso antes de comenzar este verano una nueva etapa de declive. Seguimos siendo positivos con un primer objetivo en 4250pts.





## IV. Metales básicos y metales preciosos

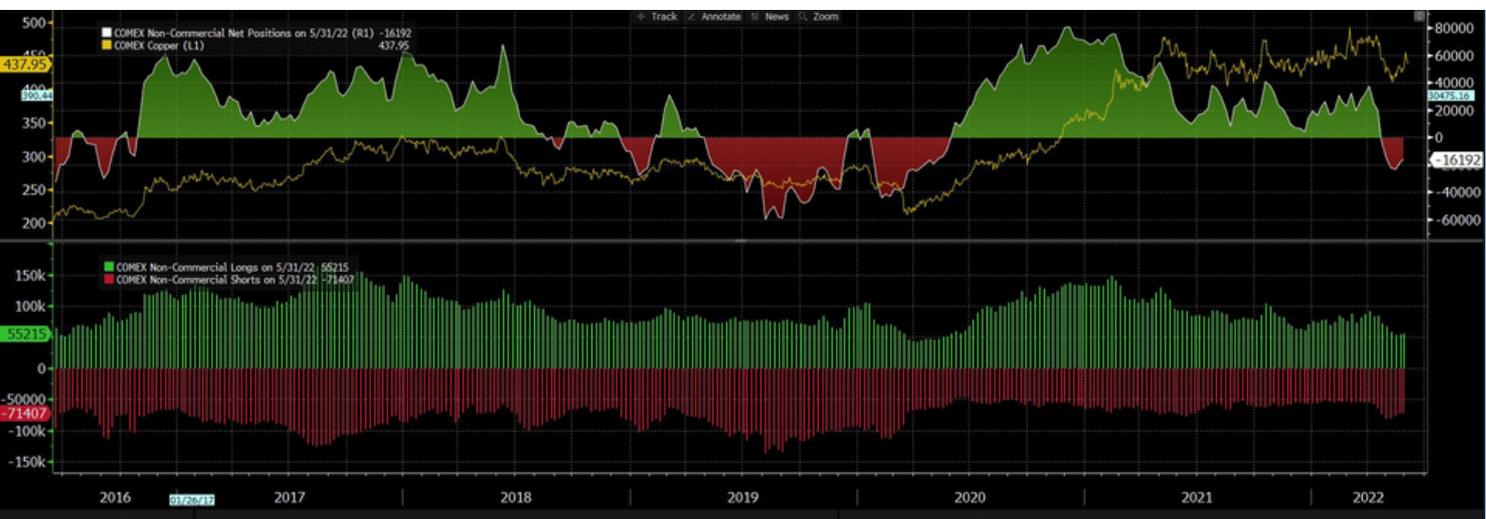
### - Cobre

El cobre corrigió después de su máximo de cinco semanas: los suministros limitados y los inventarios relativamente bajos sirven de apoyo para los metales industriales, aunque el repunte del cobre sigue siendo tímido. Los inversores están tratando de evaluar cómo se comportará la demanda global a medida de que China, el mayor consumidor, salga de sus restricciones de Covid. La producción de cobre refinado en China podría desacelerarse debido a las interrupciones en las minas de cobre peruanas y la eventual caída de las principales economías en recesión.

Sabiendo que el nivel promedio del índice durante la actividad normal oscila entre 70 y 90, lo sorprendente es que el cátodo de cobre de Yanshan está cayendo a 59, mientras que China acaba de reanudar la actividad casi normal.



Yanshan Index



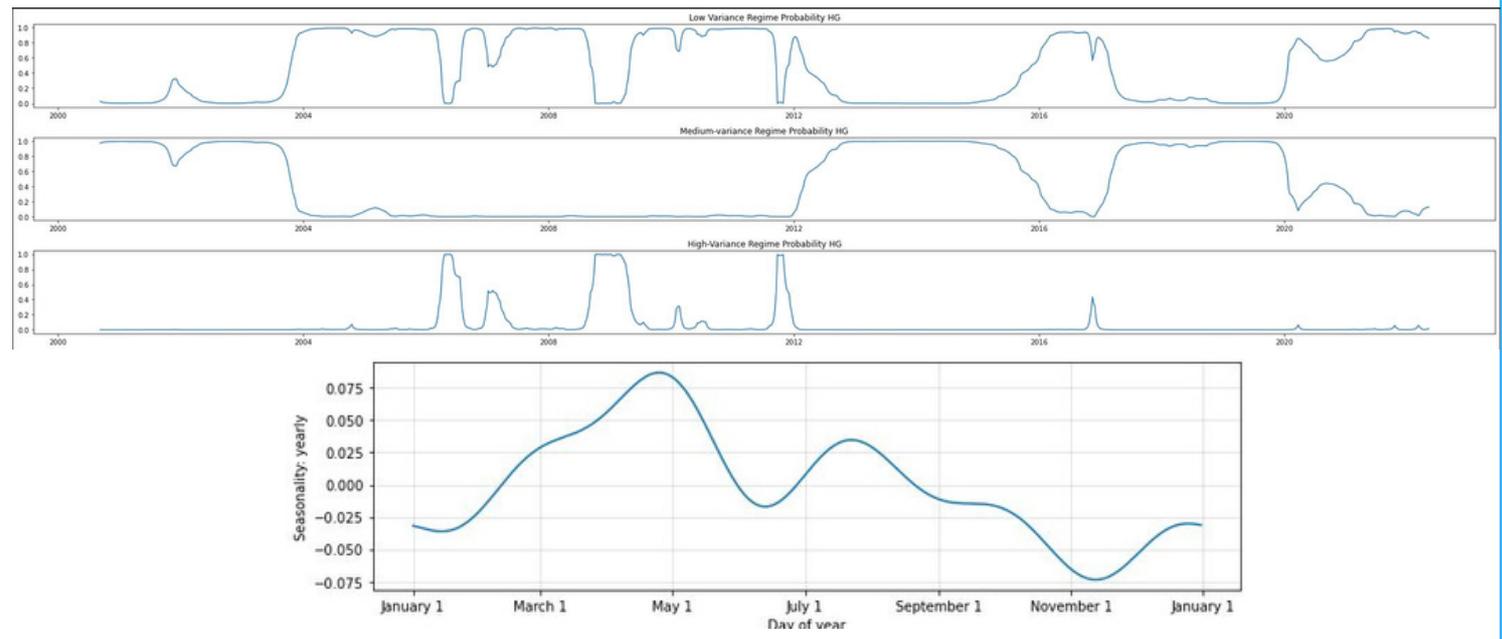
A finales de mayo, el informe de la CFTC muestra que las posiciones cortas se vieron favorecidas a expensas de las posiciones largas, lo que debería empujar los precios del cobre a la baja.



JVR INVEST  
GET HIGHER



Semanalmente, los intentos de recuperarse han sido raros desde la señal de venta a principios de año. Mantenemos un objetivo de \$ 350 para el cuarto trimestre de 2022.

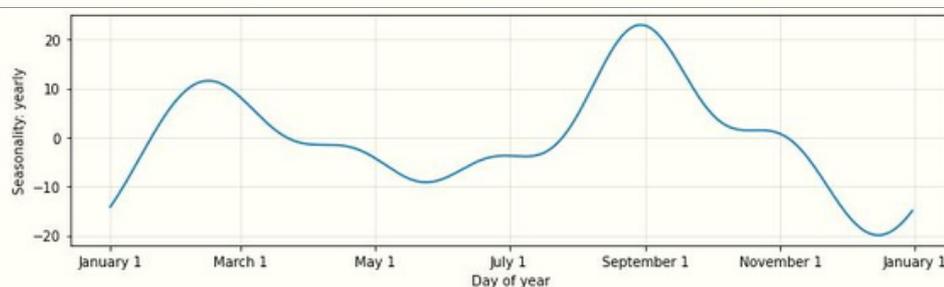
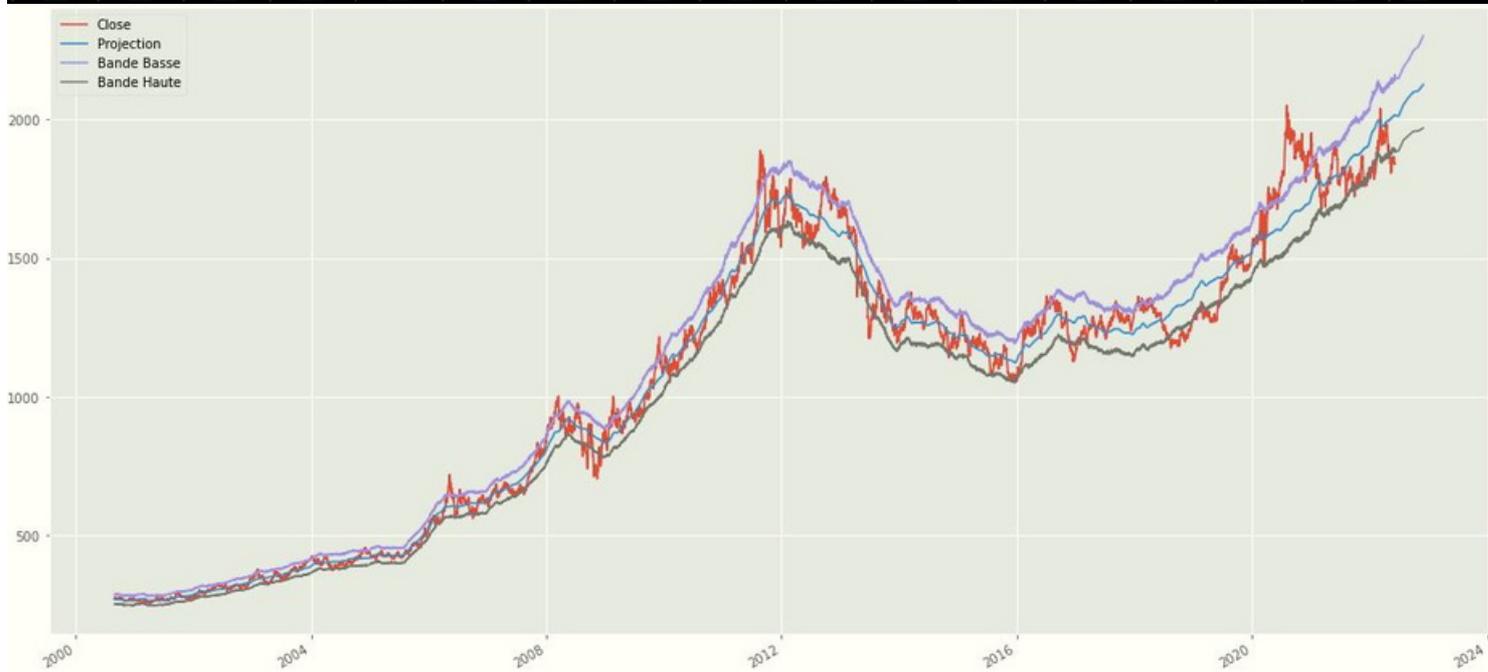




JVR INVEST  
GET HIGHER

- Oro.

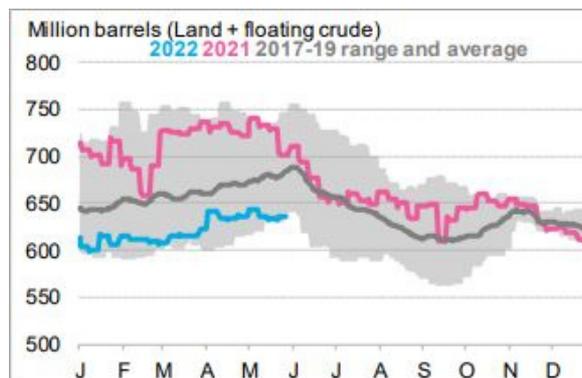
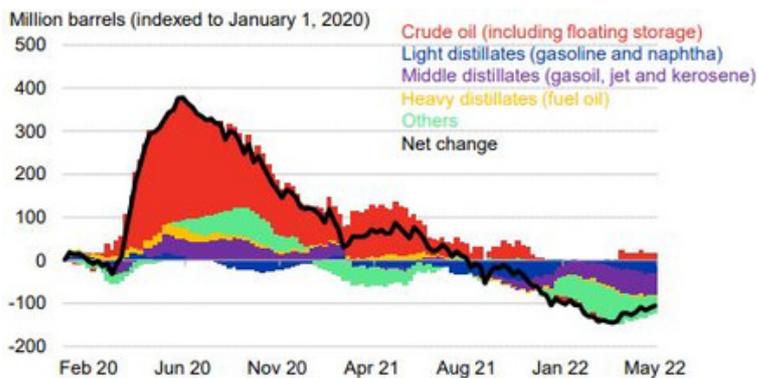
El oro podría dirigirse a otro repunte a medida que se intensifican los temores de una recesión global. Una poderosa mezcla de alta inflación, agitación geopolítica y crecientes rumores de recesión debería ser alcista para el metal amarillo. El temor a entrar en un escenario profundo de estanflación empujaría al oro hacia el umbral de los 2.000 dólares.



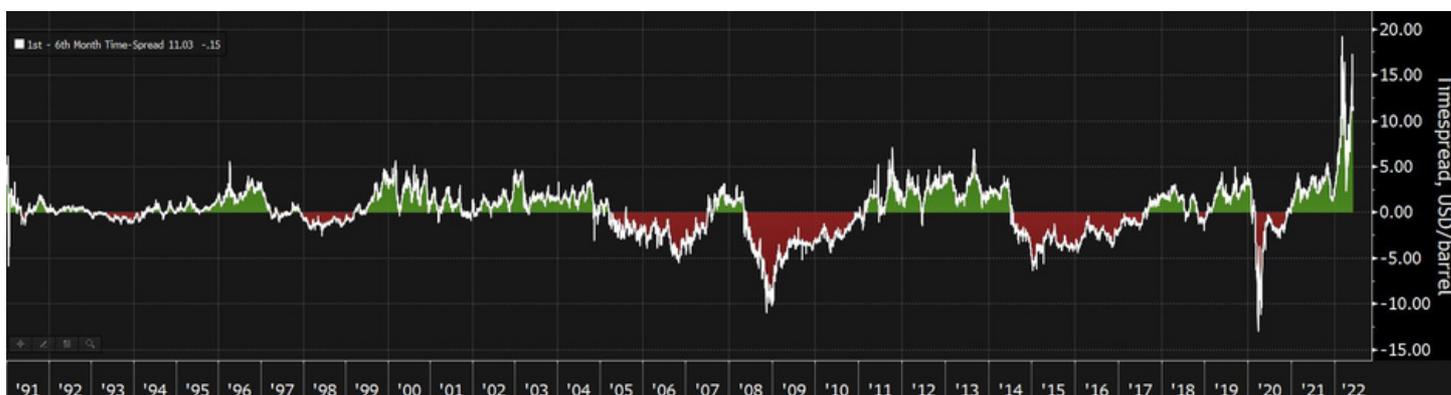


## V- Energía

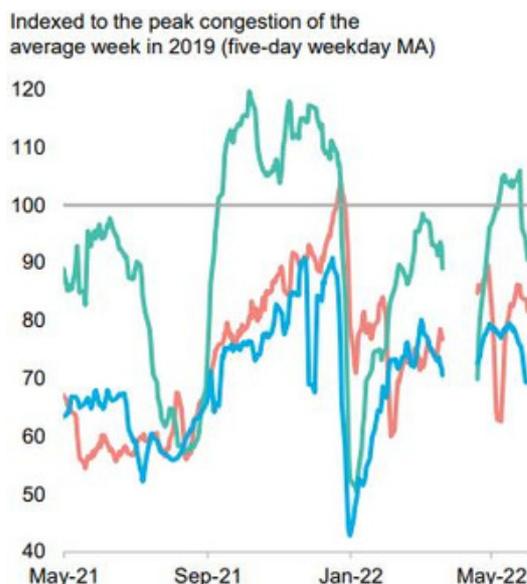
Las reservas de petróleo comenzaron a subir a finales de mayo, especialmente los destilados medios (combustible para aviones principalmente y queroseno) debido principalmente al impulso de la actividad aérea.



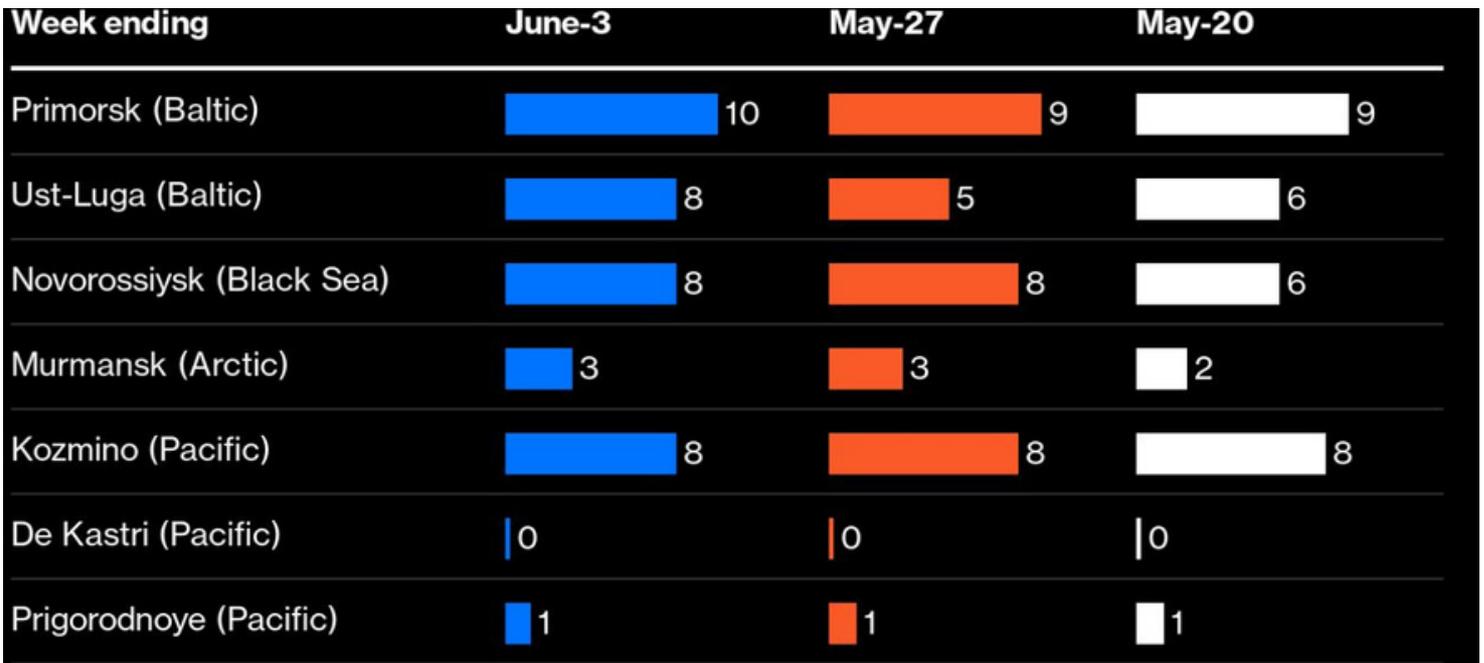
También observamos que las existencias de petróleo (almacenamiento terrestre y almacenamiento flotante) siguen estando muy por debajo de su promedio en la parte inferior de la desviación estándar, lo que refleja un déficit de producción que no se puede llenar.



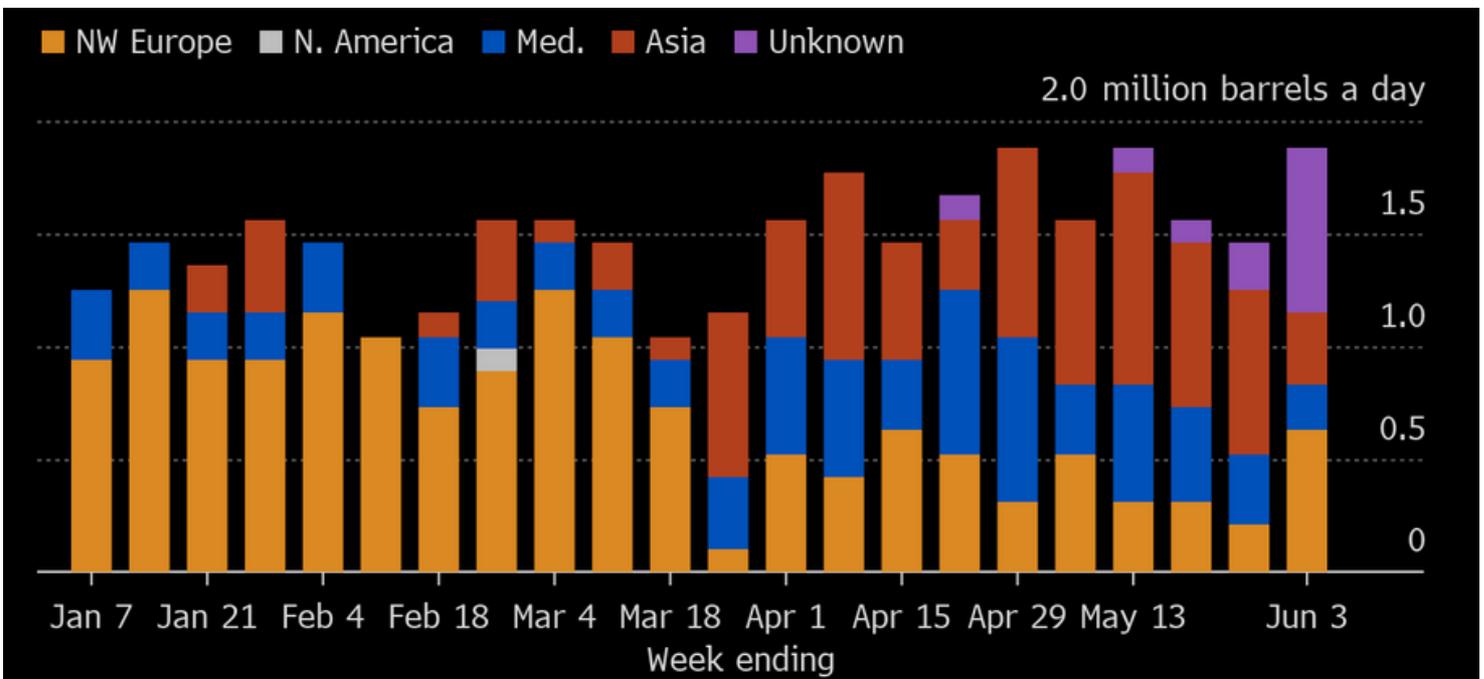
El retroceso ha vuelto en el Brent tras el anuncio de la prohibición de la importación de petróleo ruso por parte de los europeos y tiende a mantenerse en niveles sin precedentes.



Esperaremos a ver las repercusiones de la caída de los índices de congestión en Estados Unidos y Europa. Este último había subido bruscamente en la última semana de mayo, empujando al alza los precios del crudo.



Cuando observamos el número de petroleros que todavía van a cargar petróleo en las terminales rusas, podemos ver que las sanciones los han estimulado. La cantidad de barriles en el agua alcanzará nuevos récords en el corto plazo. Solo la terminal 'De Kastri' no ha recibido petroleros en las últimas dos semanas.



Si vigilamos el destino de estos petroleros, vemos que el volumen de petróleo en barriles ha alcanzado un nuevo pico para el norte de Europa mientras que el del Mediterráneo ha alcanzado un nuevo mínimo. Asia, por su parte, sigue captando al menos 350.000 barriles/d.



**JVR INVEST**  
GET HIGHER

25-delta call minus put

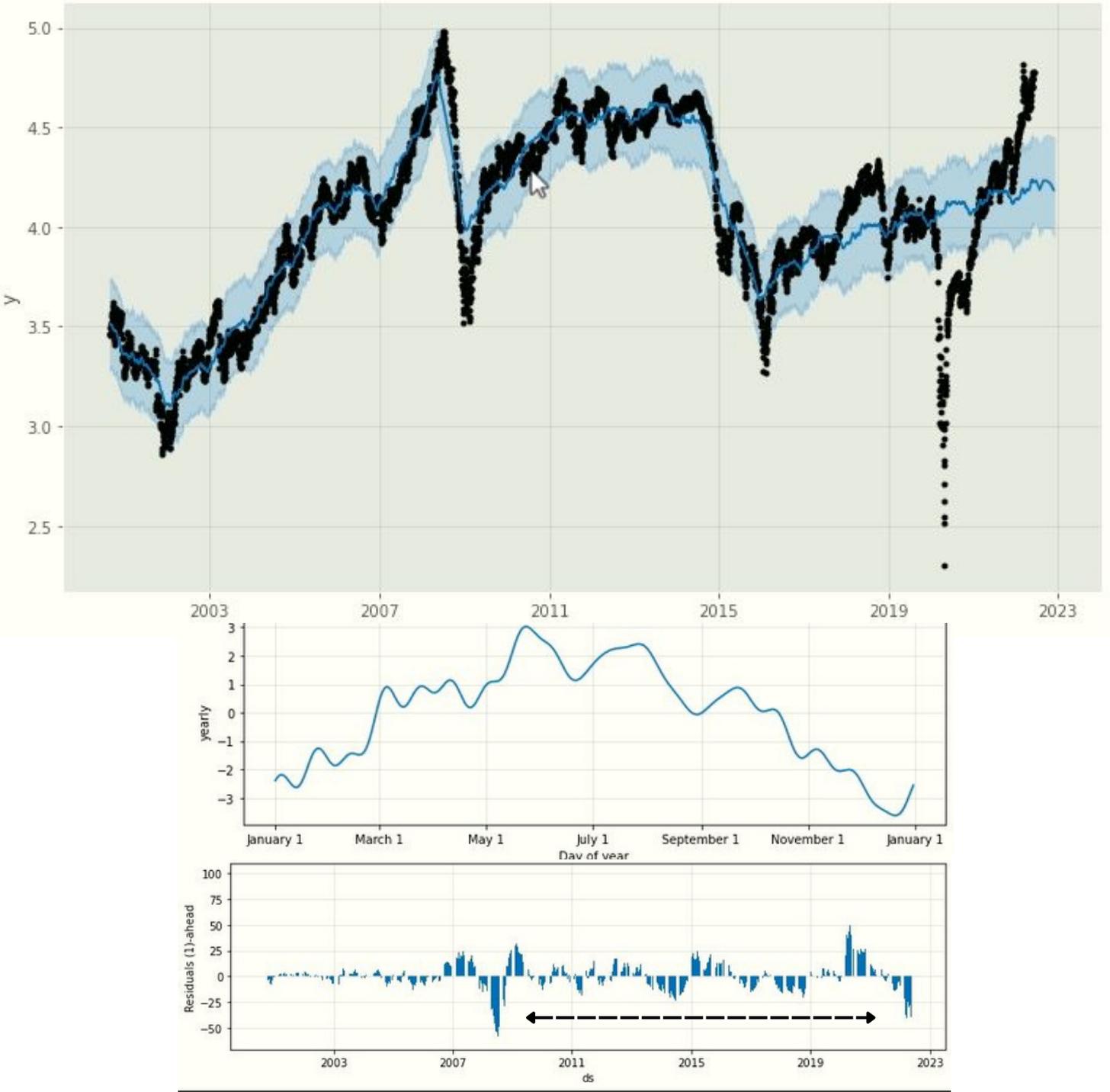


25-delta call minus put



Las 25RR son siempre neutras reflejando un altísimo grado de incertidumbre. Los agentes están a la espera de la evolución de varios factores que serán los futuros impulsores para finales de año. Encontramos esta actitud de esperar y ver en el mercado de opciones en WTI con un equilibrio casi perfecto alrededor de los 100k-115k

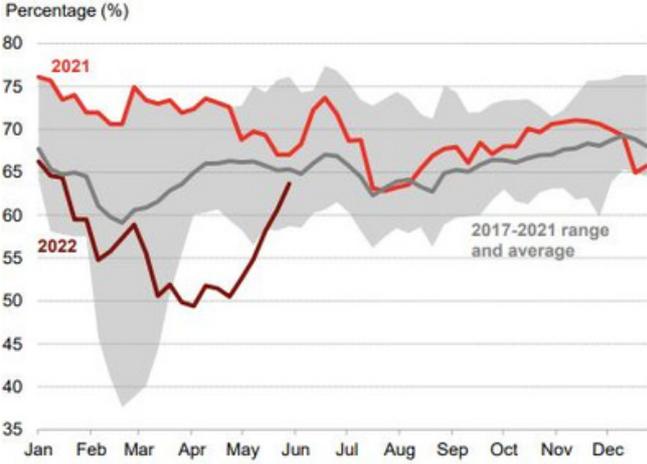
Calls										2-Jun-22	Puts									
13	43	76	105	137	167	349	531	714		Days to expiry	13	43	76	105	137	167	349	531	714	
Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jun-23	Dec-23	Jun-24	Strike	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jun-23	Dec-23	Jun-24		
									116.87											
533	483	1,592	41	7	25,467	20	-	-	98.00	1,113	481	904	103	2	276	-	-	-		
884	412	205	24	2	16,170	-	1	3	99.00	1,067	523	351	41	38	145	-	-	-		
746	285	258	32	25	14	-	-	-	99.50	704	309	3	-	10	-	-	-	-		
3,874	8,586	8,425	1,889	1,661	51,527	5,646	13,230	4	100.00	5,565	2,534	3,674	557	28	1,228	500	-	-		
3,365	1,699	3,481	1,437	1,031	9,809	3,460	530	95	105.00	4,494	3,274	792	32	1	69	1,000	-	-		
7,143	3,688	3,372	1,533	578	14,946	3,987	3,000	1	110.00	5,739	483	817	14	-	929	70	-	-		
1,341	182	195	66	5	25,450	-	-	-	114.00	349	213	27	-	-	-	-	-	-		
8,272	4,694	2,474	888	256	29,843	1,201	1,083	-	115.00	1,604	337	520	-	4	89	-	-	-		
600	37	356	70	4	15	-	-	-	115.50	114	9	3	25	-	19	-	-	-		
1,095	587	522	1	16	37	-	-	-	116.00	479	49	-	-	-	-	-	-	-		
349	110	43	3	22	11	-	-	-	116.50	121	4	25	-	-	-	-	-	-		
4,265	327	34	6	-	858	-	-	-	117.00	600	64	-	-	-	-	-	-	-		
703	97	218	1	13	18	-	-	-	117.50	210	15	-	-	-	-	-	-	-		
2,359	209	128	4	2	164	-	-	-	118.00	403	60	2	-	50	-	-	-	-		
509	79	14	2	-	22	-	-	-	118.50	47	1	-	-	-	-	-	-	-		
1,009	225	623	10	8	1,965	-	-	-	119.00	160	11	-	2	-	-	-	-	-		
485	126	58	-	14	37	-	-	-	119.50	1,061	1	1	-	-	-	-	-	-		
14,192	12,314	16,380	1,425	518	16,629	1,263	4,442	2	120.00	1,240	105	245	14	50	194	-	-	-		



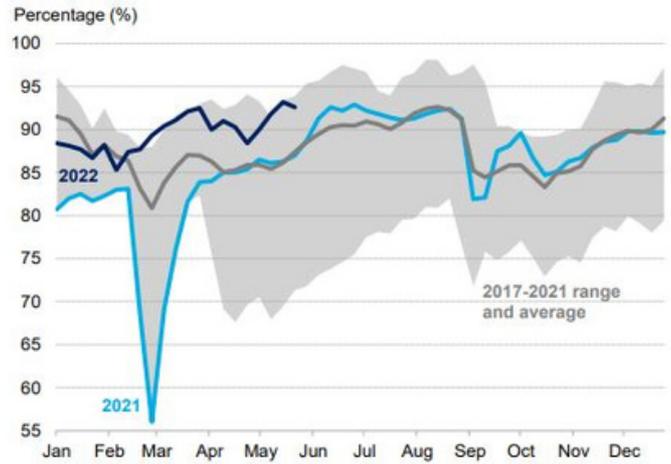
Al igual que el mes pasado, anticipamos una caída en el oro negro para principios de julio. Se espera que las tensiones sobre la producción y el suministro disminuya la OPEP debería poder llevar su aumento de producción a mediados de julio al mercado. Mientras se esperan nuevos máximos, el potencial de subida estimado sigue siendo limitado con un precio al final del cuarto trimestre en \$ 93.50.



### China



### US



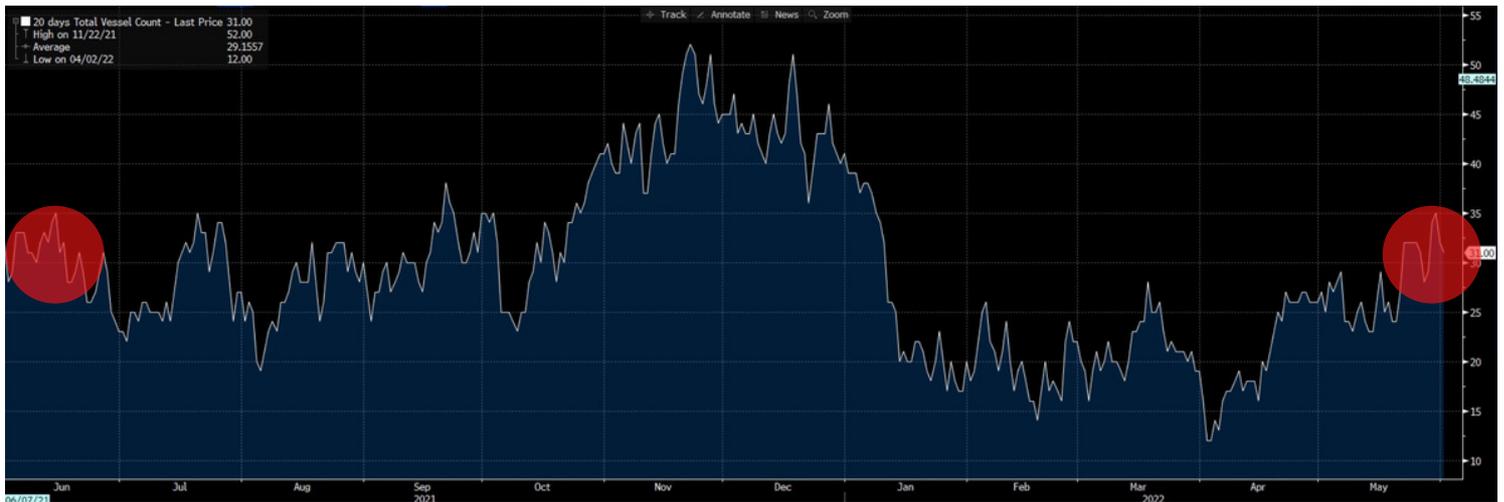
La relajación de las restricciones de Covid-19 en China ha revivido la capacidad de las refinerías, que se aproximan hacia el 65 % de su media estacional. En los Estados Unidos, la capacidad de refino se mantiene por encima de su límite superior, respondiendo a una fuerte demanda de destilado y, por supuesto, cobrando cómodos márgenes de cracking.

Ticker	Date	Current	Previous
<b>RIG COUNTS (4)</b>			
United States	03/06/2022	727	727
Canada	03/06/2022	117	103
Gulf of Mexico	03/06/2022	15	15
North America	03/06/2022	844	830

El número de pozos abiertos se mantuvo estable en los Estados Unidos, mientras que Canadá abrió 14 pozos adicionales.

## Nat Gas & LNG

El nivel de actividad de los buques cisterna de GNL ha alcanzado un nuevo pico desde principios de año, lo que indica que la demanda también puede haber alcanzado su punto máximo.



	Jan	Feb	Mar	Apr	May		Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	
2021	-4.44	-2.26	4.05	3.13	1.98	.88	-2.58	1.07	8.80	7.74	-.14	-2.82
2020	.98	8.07	-5.88	12.38	1.88	22.24	7.23	11.83	34.04	-7.52	-15.83	-18.33
2019	-15.90	-8.53	-2.61	18.84	-5.13	-5.30	2.74	46.19	-3.92	32.73	-14.07	-11.90
2018	-4.29	-.07	-5.33	-3.27	-4.70	-5.95	-3.25	2.33	1.97	13.00	-13.37	-4.03
2017	1.42	-10.95	2.47	1.10	6.84	-.95	-4.86	4.82	3.16	8.41	41.43	-36.25
2016	-16.30	-11.00	15.00	2.70	-6.26	-1.17	-7.94	8.80	-1.09	-3.69	4.45	-2.38
2015	-1.67	-25.54	14.49	11.18	5.05	27.80	-1.64	.38	.66	4.13	10.77	11.10
2014	-6.85	1.60	-3.44	4.20	-3.96	7.19	-4.10	-.99	-6.14	-8.04	-3.71	4.56
2013	16.86	-6.76	-5.16	10.16	-5.67	-1.78	-13.90	5.83	1.38	-6.02	5.55	-29.33
2012	-.36	4.40	15.43	7.93	-8.27	-10.52	-3.34	3.92	-.59	.59	10.42	6.98
2011	-16.26	4.51	-18.73	7.48	6.00	16.60	13.63	-12.78	18.61	11.20	-3.55	-5.90
2010	.34	-8.67	8.72	7.04	-.68	-6.26	-5.24	-2.20	-9.57	7.31	-9.76	-15.80
2009	-7.91	-6.20	-19.61	1.32	10.74	6.33	6.65	-22.49	1.47	4.29	3.52	5.38
2008	-21.43	-4.96	-10.05	-10.67	13.70	.00	-4.75	-18.51	62.61	4.21	-3.90	14.93
2007	7.90	16.00	7.85	7.35	7.93	14.10	-31.71	-12.90	-6.36	-8.81	-4.02	-13.64
2006	21.72	-4.79	5.89	1.72	.92	-14.64	-8.59	-11.68	25.64	21.25	-12.34	2.48
2005	-17.01	-27.93	7.39	-9.08	-2.61	-4.39	34.52	-26.34	-7.08	34.06	17.39	-28.78
2004	2.80	6.47	13.71	-13.96	-3.13	9.44	12.95	45.49	21.35	-12.33	3.13	-10.82
2003	-12.80	.35	9.55	-1.20	9.89	-4.46	-.70	-16.98	33.92	28.40	-12.66	-19.30
2002	17.04	44.53	-37.54	6.42	16.08	-13.44	-12.81	.28	2.09	1.30	.65	25.66
2001	-16.81	10.24	39.29	15.60	-15.23	.87	-8.97	11.58	25.55	.43	1.06	14.02
2000	-41.62	-8.25	-4.03	-6.57	-16.63	-20.90	6.46	-27.79	-5.71	46.66	-17.93	-4.85
1999	14.30	3.72	6.66	6.66	38.68	2.75	-15.68	26.71	8.45	-13.42	46.75	48.35
1998	-8.64	-8.38	23.65	11.92	4.66	1.53	6.22	11.09	-2.87	7.91	-22.19	1.09
1997	-.31	2.84	8.66	-11.93	-2.30	13.78	-25.31	-4.99	38.87	-6.49	-13.14	-1.57
1996	-13.49	-23.65	5.77	13.40	2.52	-4.47	1.78	24.67	13.56	15.25	-27.42	-12.18
1995	1.49	-15.88	4.47	-4.79	8.18	20.99	-25.70	-14.05	19.10	23.22	28.19	-21.16
1994	-21.51	9.53	13.62	-1.36	3.37	-10.94	5.49	8.30	.11	6.63	8.15	29.78
1993	27.89	-13.55	-6.02	-.39	-7.26	13.93	-13.32	-16.22	4.48	17.68	-13.08	1.77
1992	-5.33	16.22	11.48	14.31	-9.47	1.87	1.79	6.98	-3.54	3.36	-5.28	-10.97
1991	-12.14	-.76	15.88	4.79	14.28	-6.58	24.64	11.63	19.08	-8.75	-9.06	-19.17

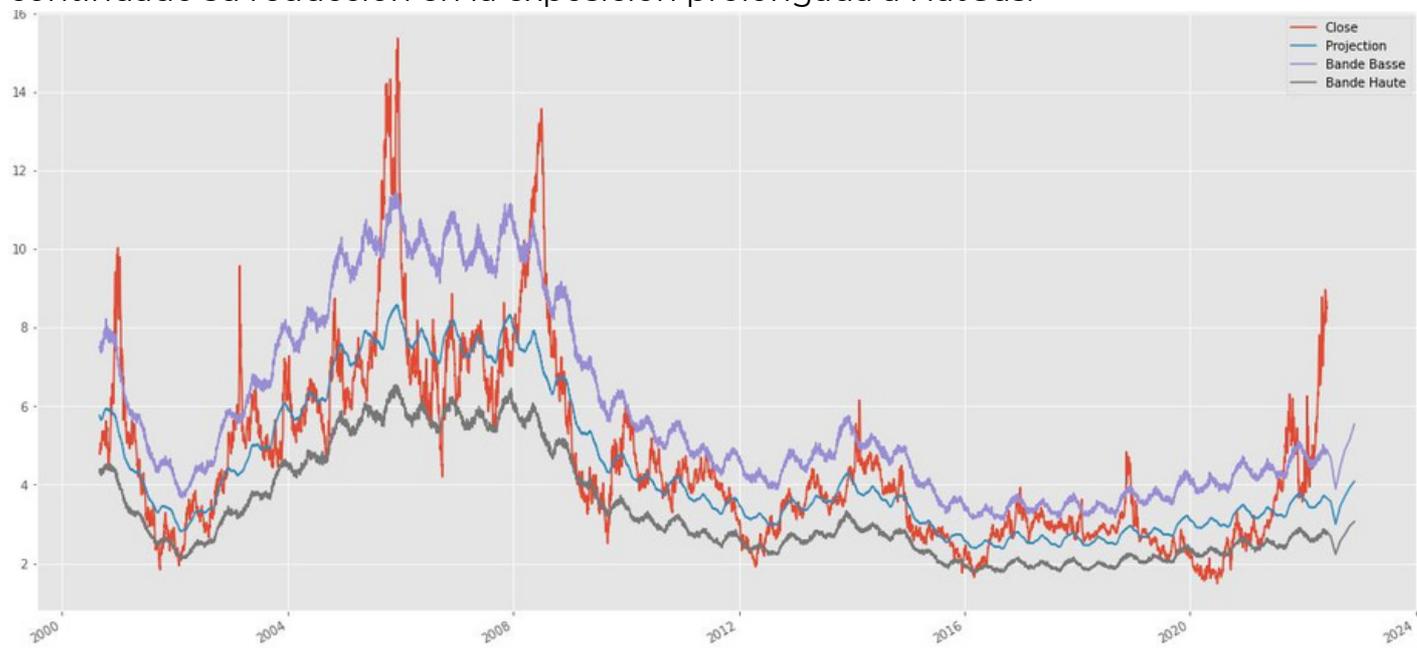
Esto sigue siendo consistente con la estacionalidad histórica de NatGas. La demanda tiende a debilitarse desde finales de mayo hasta mediados de agosto debido a las condiciones climáticas más suaves y antes de que comiencen las fases de almacenamiento para el próximo invierno desde finales de agosto hasta principios de septiembre.



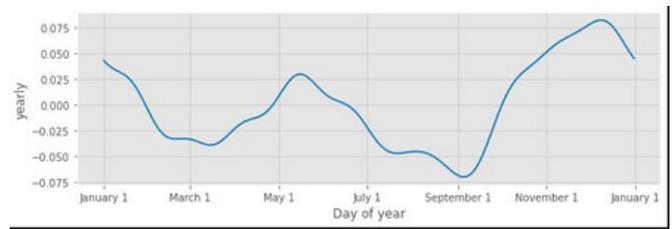
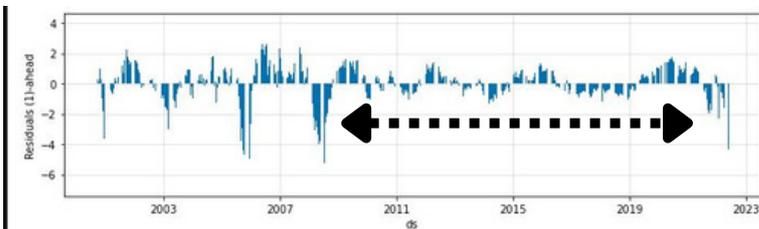
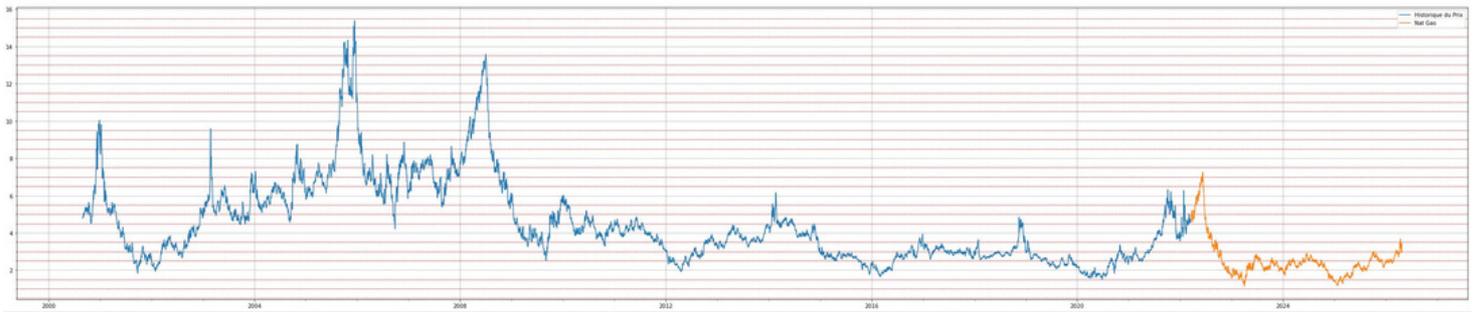
**JVR INVEST**  
GET HIGHER

	Futures Open Interest			
	Position	Chg	No. Traders	Chg
▼ Reportable				
Long	1,040,000	+7,059	237	-5
Short	1,090,689	+10,025	184	-2
Net	-50,689	-2,966	--	--
▼ Non-Commercial				
Long	228,487	-1,732	120	+4
Short	338,855	-2,934	54	-12
Spreading	394,237	+5,216	116	+5
Net	-110,368	+1,202	--	--
▼ Commercial				
Long	417,276	+3,575	62	-2
Short	357,597	+7,743	58	-1
Net	59,679	-4,168	--	--
▼ Non-Reportable				
Long	75,815	+1,260	--	--
Short	25,126	-1,706	--	--
Net	50,689	+2,966	--	--
▼ Total Reportable and N...				
Total Reportable and ...	1,115,815	+8,319	252	-11

Esto también se puede ver en el Informe de la CFTC, ya que los fondos de cobertura han continuado su reducción en la exposición prolongada a NatGas.



Nat Gas Prediction



Los precios europeos del gas natural se dirigen a una cuarta semana de caída, ya que las empresas de servicios públicos europeas han logrado reemplazar algunas de sus importaciones rusas con combustible que llega a través de los petroleros. Las preocupaciones sobre nuevos recortes de suministro del proveedor principal también se están aliviando. Técnicamente, la divergencia bajista en mensualidad se está materializando, lo que debería empujar aún más a los vendedores a fortalecer sus posiciones en las fases de rebote. Mantenemos un escenario de corrección para el Gas Natural y el GNL a medida que entramos en una fase meteorológica suave.

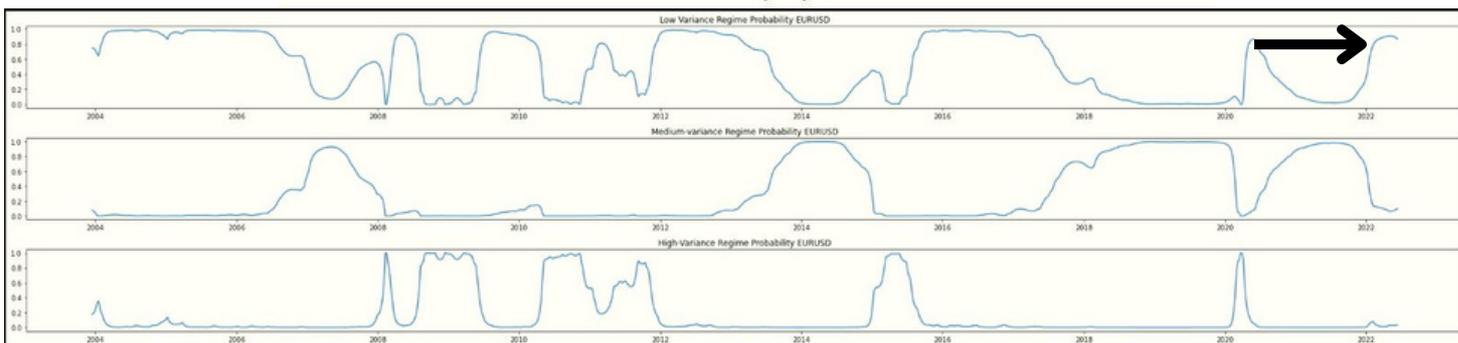
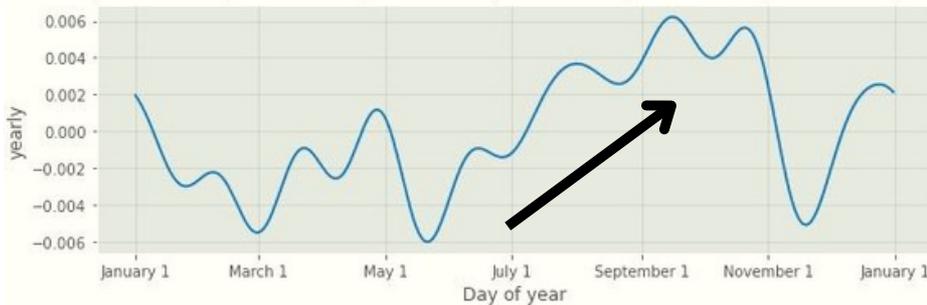
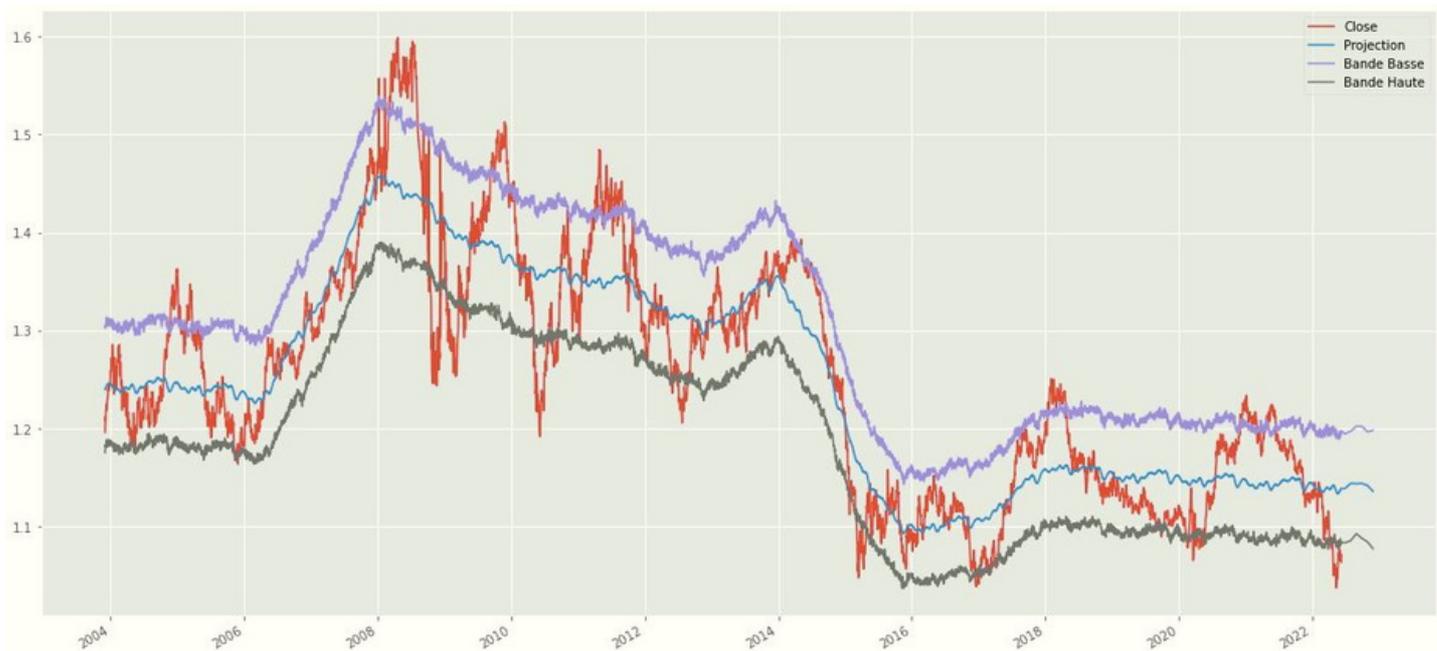


NG contrat continue





JVR INVEST  
GET HIGHER



Nuestra asignación de activos para 2022 cambia:

<i>Clase de activos</i>	<i>Negativo</i>	<i>Neutral</i>	<i>Positivo</i>
Acciones USA.			
Acciones Europa.			
Acciones Emergentes.			
Bonos.			
Oro.			
Petróleo.			
Criptomonedas.			
Inmobiliario.			

**DISCLAIMER :**

**Cette Newsletter est dirigée à des investisseurs qualifiés, ne constitue en aucun cas une proposition commerciale ou une incitation à l'achat des produits ci mentionnés et elle est établie à l'intention exclusive de ses destinataires et elle est confidentiel. 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 aux 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 il aurait été modifiée.**