



JVR INVEST  
GET HIGHER

**Julio - Agosto 2022**

# Newsletter



## Mensaje del CEO

Estimados lectores,

Desde nuestra última Newsletter los mercados han reaccionado de forma positiva pero muy débil porque tras el fantasma de la inflación, justo detrás, hemos visto el fantasma que más asusta: la recesión.

La subida de tipos del 0,5% anunciada por el BCE ha comenzado más agresiva de lo esperado. Estaba prevista para julio pero por ejemplo Suiza ya había subido un 0,25%. Esta decisión es compleja con economías como España e Italia ya muy débiles. La inacción del BCE se refleja en la debilidad del euro, que penaliza a los consumidores europeos con una energía muy cara. Con este escenario no prevemos mejoras en las cifras de crecimiento y confianza.

Solamente podrían cambiar nuestras expectativas de crecimiento una acción combinada de reformas estructurales sobre el gasto estatal y una reducción de los impuestos directos e indirectos para fomentar el consumo.

Además, estamos viendo una creciente incertidumbre política: en Francia Macron sin mayoría parlamentaria, en España un gobierno de coalición con posicionamientos extremos, en Alemania un gobierno de coalición sin experiencia y que se enfrenta a la crisis energética por su dependencia del gas ruso, en Italia un gobierno técnico con Draghi presentando su dimisión. Europa no está en su mejor momento, ha estado sin liderazgo durante mucho tiempo y ahora mismo estamos pagando la factura.

En el Reino Unido, la dimisión de Boris Johnson, al ritmo de la música de Benny Hill, cierra un episodio que hizo llorar a muchos ingleses en lugar de reír y que ahora se encuentran atrapados en aeropuertos que no cuentan con personal suficiente para controlar sus pasaportes. Gracias al Brexit y a la gestión de la pandemia.

El escenario de selección continúa para las criptomonedas, con un control creciente de la SEC de los Estados Unidos.

Os deseamos unas buenas vacaciones y esperamos verles de nuevo muy pronto.



Joaquin Vispe

## I - Punto Macroeconómico

La primera parte del año fue extremadamente difícil para los inversores, con precios que cayeron bruscamente en todas las clases de activos. Cualquier cartera de activos múltiples tiene más beneficios que durante la pandemia o 2008. La alta correlación entre bonos y acciones ha eliminado cualquier posibilidad de un colchón en las carteras. La sucesión de confinamientos y reaperturas de las economías de manera asincrónica, en todo el mundo, creó un primer shock en la logística y las cadenas de suministro a finales de 2021. El segundo choque se centró más en los alimentos con un deterioro en el suministro de semillas debido a la guerra en Ucrania. Luego el shock monetario con una subida de los tipos de interés por parte de los bancos centrales que han permanecido inactivos durante demasiado tiempo insistiendo en el error en relación a la inflación estimada y la real. Hoy en día, las probabilidades de recesión siguen siendo altas durante los próximos 6 a 12 meses, lo que debería afectar fuertemente la confianza del consumidor, que ya está bien alterada. Por nuestra parte, creemos que la recesión no se producirá este año porque las materias primas deberían seguir bajando principalmente por la desaceleración del consumo en todo el mundo, mantenemos por el momento nuestra visión de un aterrizaje suave más que una recesión brutal.

También es este mecanismo de caída del consumo el que debería permitir que la inflación caiga por debajo del 4,5% durante el segundo semestre del año. El cuarto trimestre quizás debería ver una aceleración del crecimiento entre los mercados emergentes debido a una relajación de la presión inflacionaria y, por lo tanto, una disminución de las expectativas futuras de subidas de tipos de interés. Como resultado, el daño a la valoración de los sectores en el primer trimestre debería llevar a los inversores a compras masivas a partir de septiembre con un reposicionamiento significativo en mercados de pequeña capitalización, mediana capitalización y emergentes.

Por el lado de la Renta Fija, el grado de inversión (BBB) en dólares sigue siendo muy atractivo, así como el High Yield europeo (Min: B+).

Los bancos centrales han comunicado su fortaleza: la Fed insiste en que hará todo lo posible para luchar contra la inflación y el BCE también está en esa línea mientras prepara simultáneamente un QE disfrazado para evitar que ciertos estados como Italia, España o Francia tengan dificultades significativas para financiarse en el mercado primario con spreads que podrían elevarse.

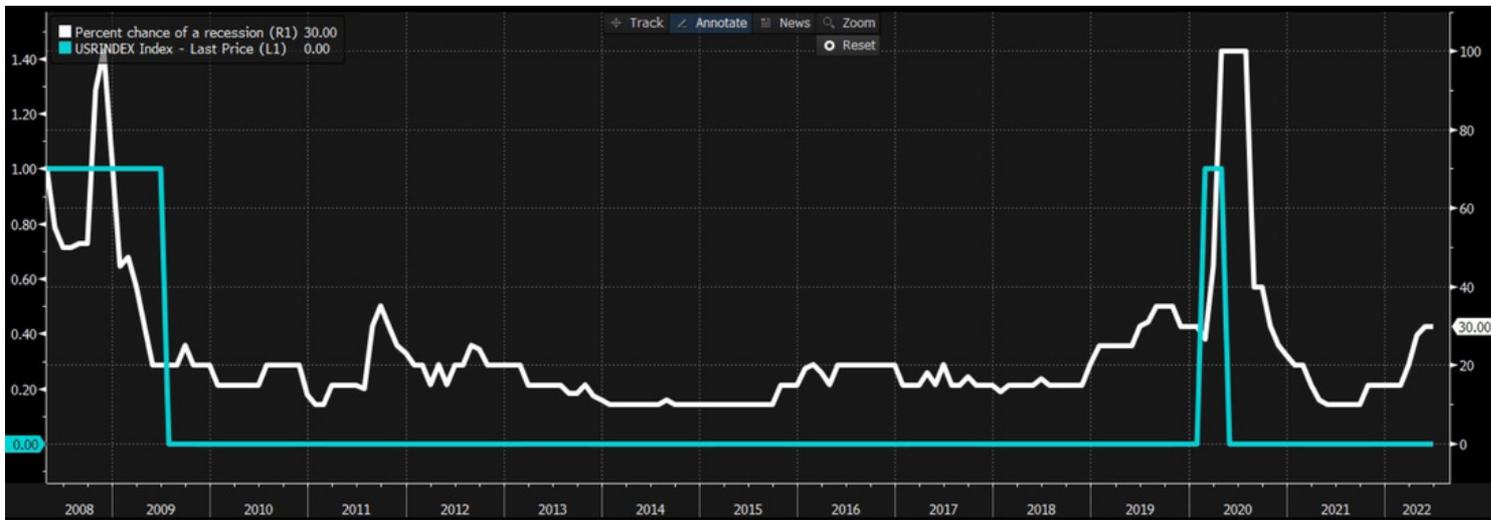
En cualquier caso, los recientes aumentos tardíos en los tipos estadounidenses no han logrado preservar la moral de los hogares cuyo sentimiento ha alcanzado el mínimo en 22 años a finales de junio.



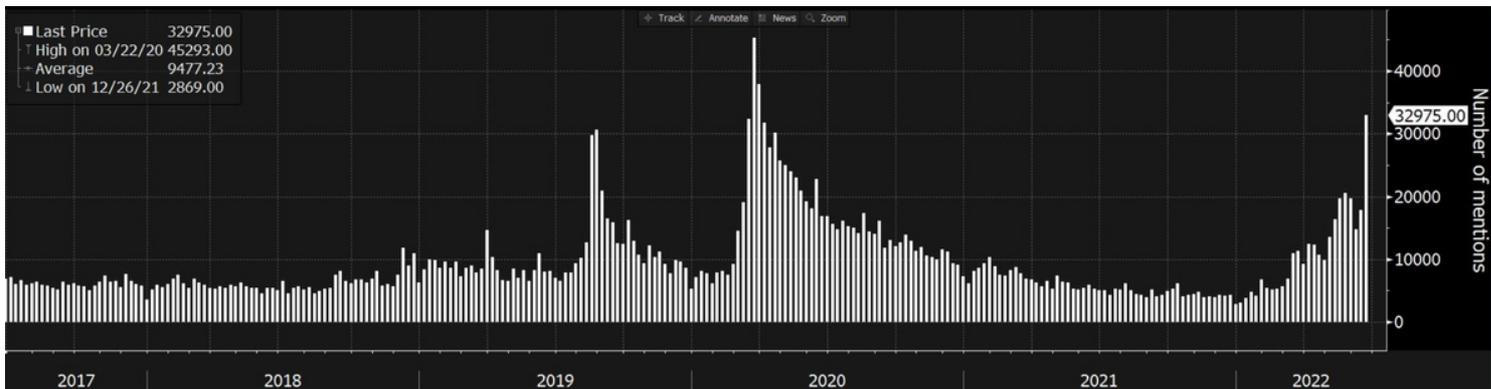
Expectativas y consumo de los hogares de la Universidad de Michigan (Bloomberg)



Las posibilidades de recesión se mantuvieron estables en junio en el 30% para los próximos 12 meses.



Sin embargo, es en el mes de junio cuando la palabra "recesión" está más presente en artículos especializados y en las redes sociales.

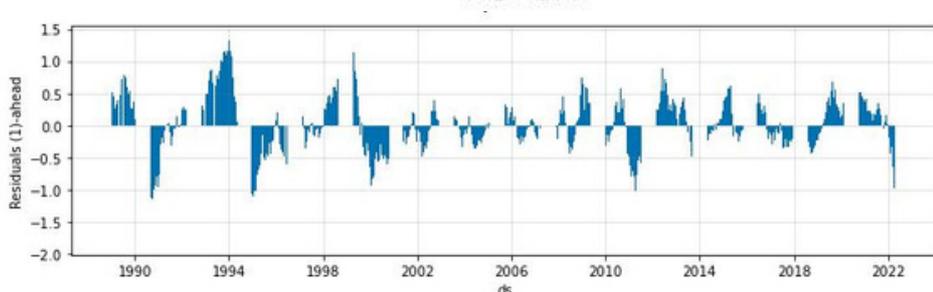
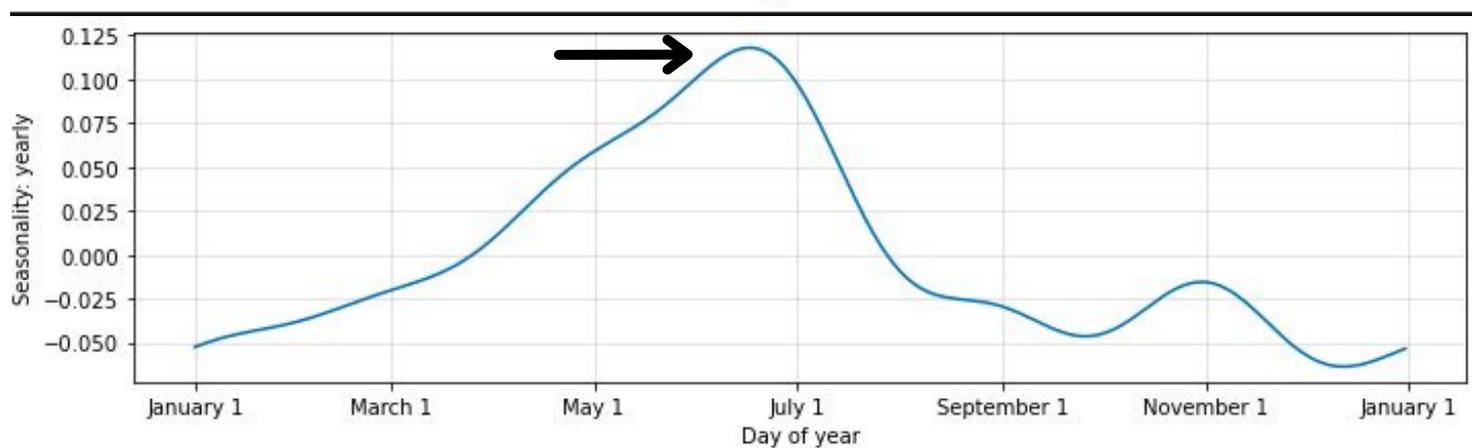
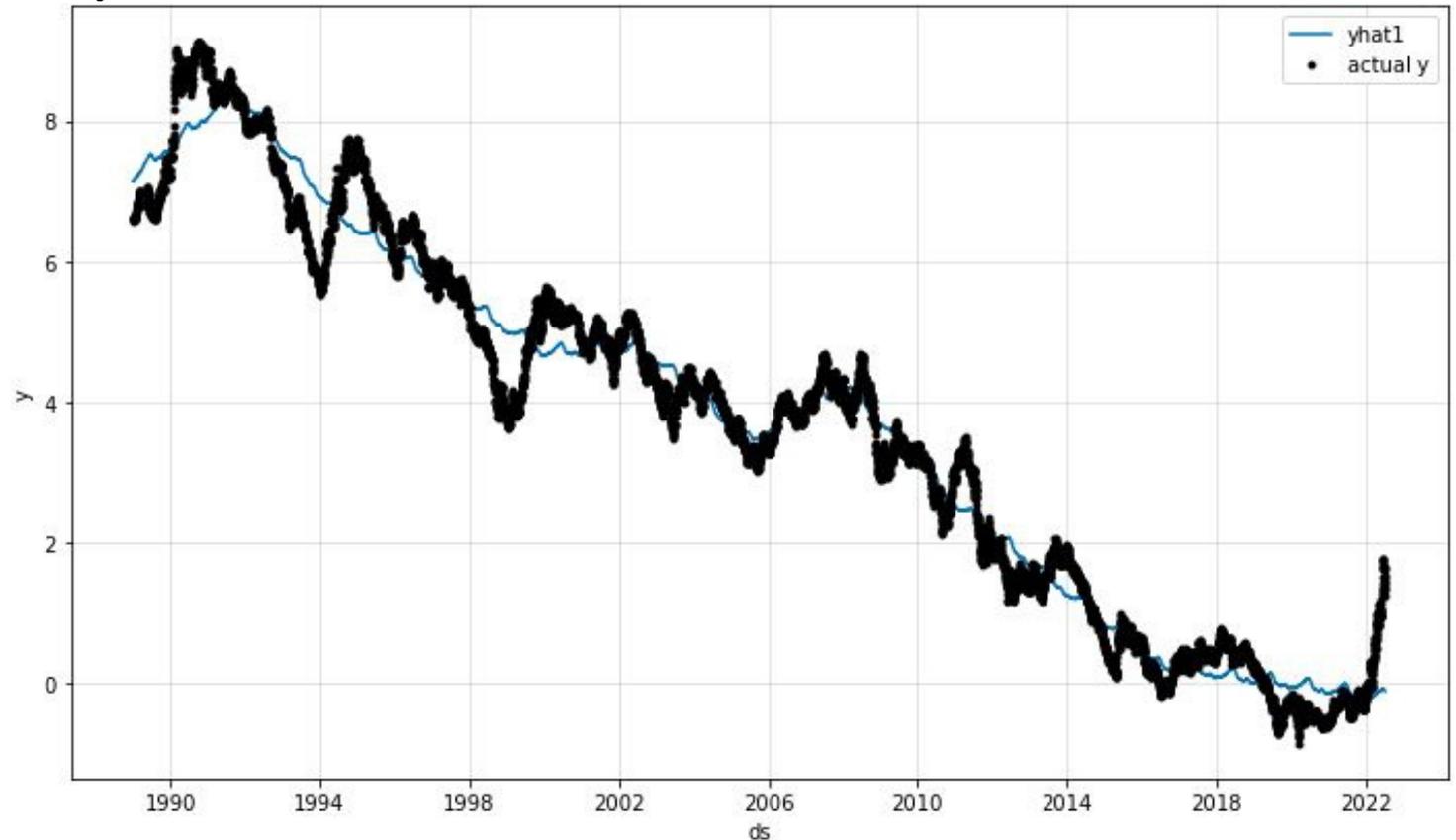


La razón de esta recesión desbocada proviene del hecho de que la reciente vuelta de tuerca de la Fed ha reducido aún más los objetivos del PIB de Estados Unidos para el resto del año. Las estimaciones de 2022 y 2023 perdieron 10 pb. Dado el descenso desde el inicio del segundo trimestre, se puede estimar que es más probable que la recesión se produzca en 2023 más que en 2022.



## II - Crédito

Durante algunos meses habíamos anunciado los dos objetivos importantes en el tipo alemán en 1.37 y 1.50 antes de una inversión de tendencia. Lo habíamos previsto para finales de junio y principios de julio. Desde los anuncios del BCE a finales de junio, la tasa 10 ha bajado violentamente hasta casi tocar 1.77.



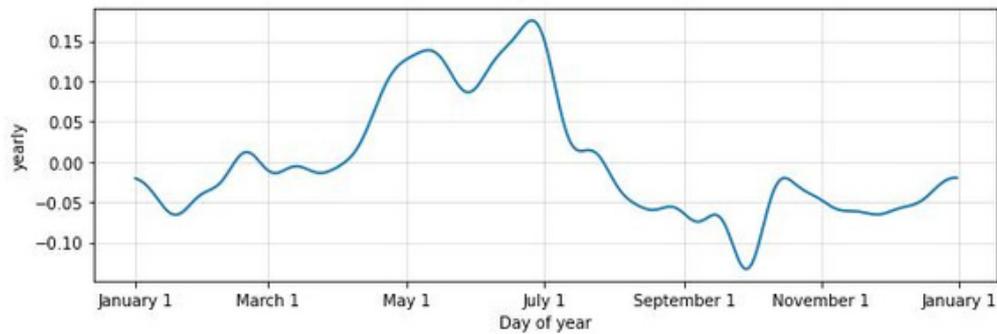
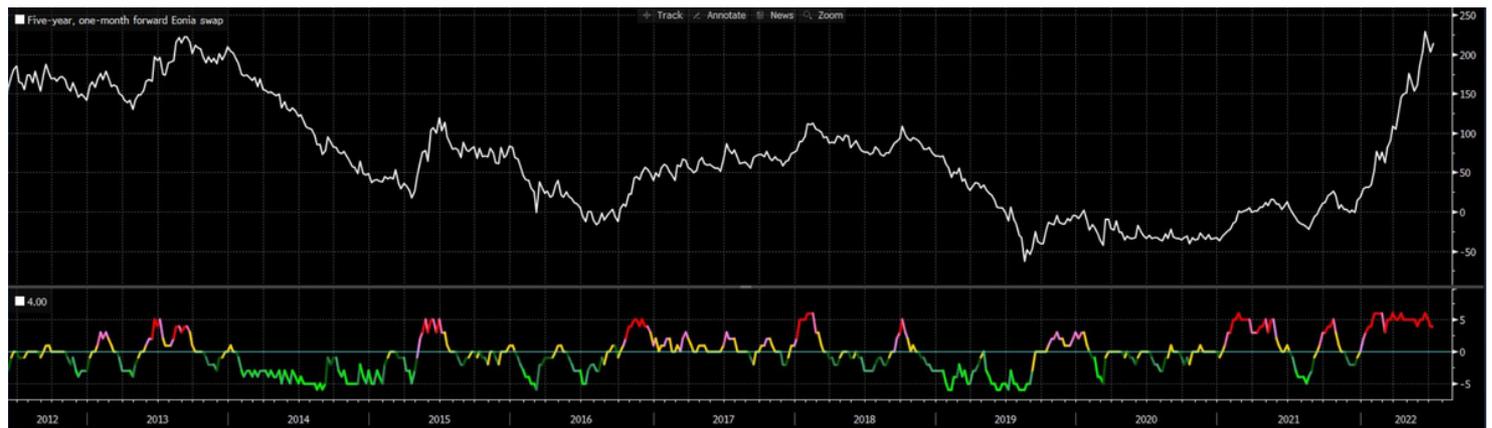


Contrato Bund vencimientos renovados semanal.

Bajo los 145 se han activado muchos stops, pero las recompras baratas han permitido preservar este último umbral. Desde entonces, son los compradores los que han recuperado la ventaja. Tenemos como proyección a los 6 meses un objetivo en 158 y luego en 166.



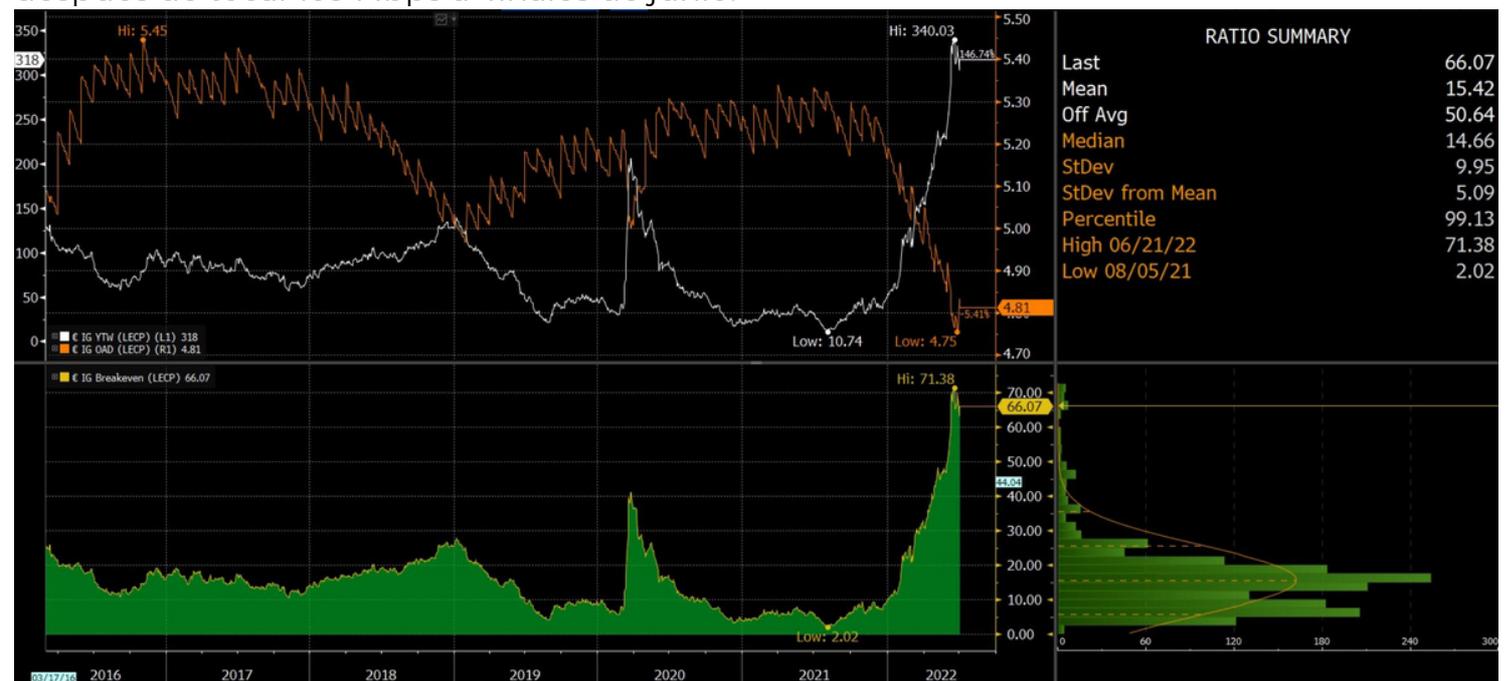
En el frente del swap, el Eonia de 5y- 1 mes esperamos 200 bps de subida pero parece que este es el máximo anticipado por los traders por el momento. Las próximas cifras de inflación en Europa deberían llevar a una revaloración de estas expectativas a la baja hasta mediados de octubre.





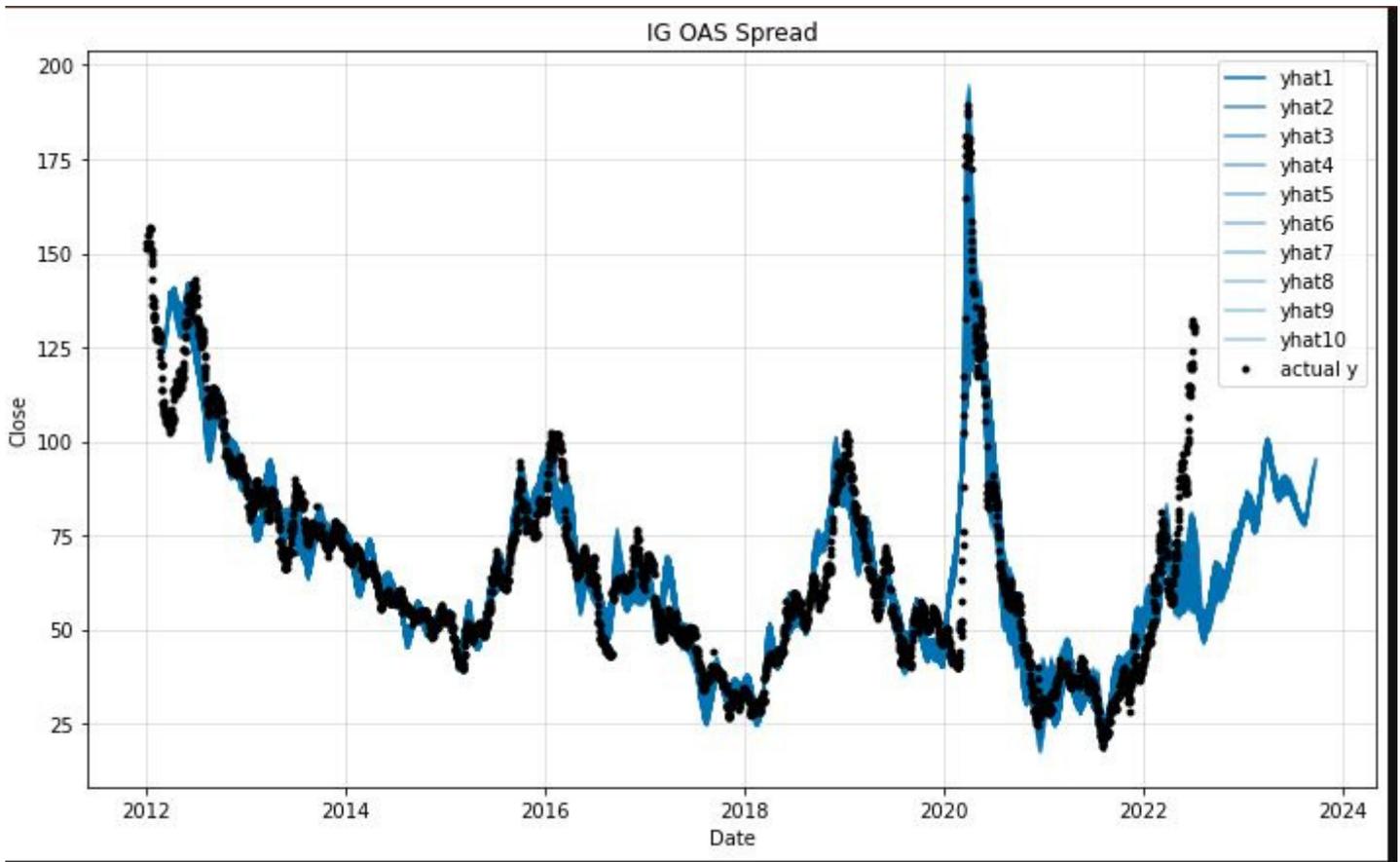
**JVR INVEST**  
GET HIGHER

Una derrota récord para IG € se extiende principalmente debido a la guerra en Ucrania y los niveles récord de inflación en Europa. El mercado primario se mantuvo muy tranquilo en junio y se espera que lo vuelva a seguir en julio. La descompresión del diferencial fue de 230 pb en 11 meses. El ajuste cuantitativo del BCE frente a la inflación en modo rally ha terminado impactando a los spreads de todos los sectores en el IG €. Esto es también consecuencia de la ampliación de la duración durante el segundo y tercer trimestre de 2021. Ahora estamos en un nivel récord de protección contra la variación del bund en 66bps después de tocar los 71bps a finales de junio.

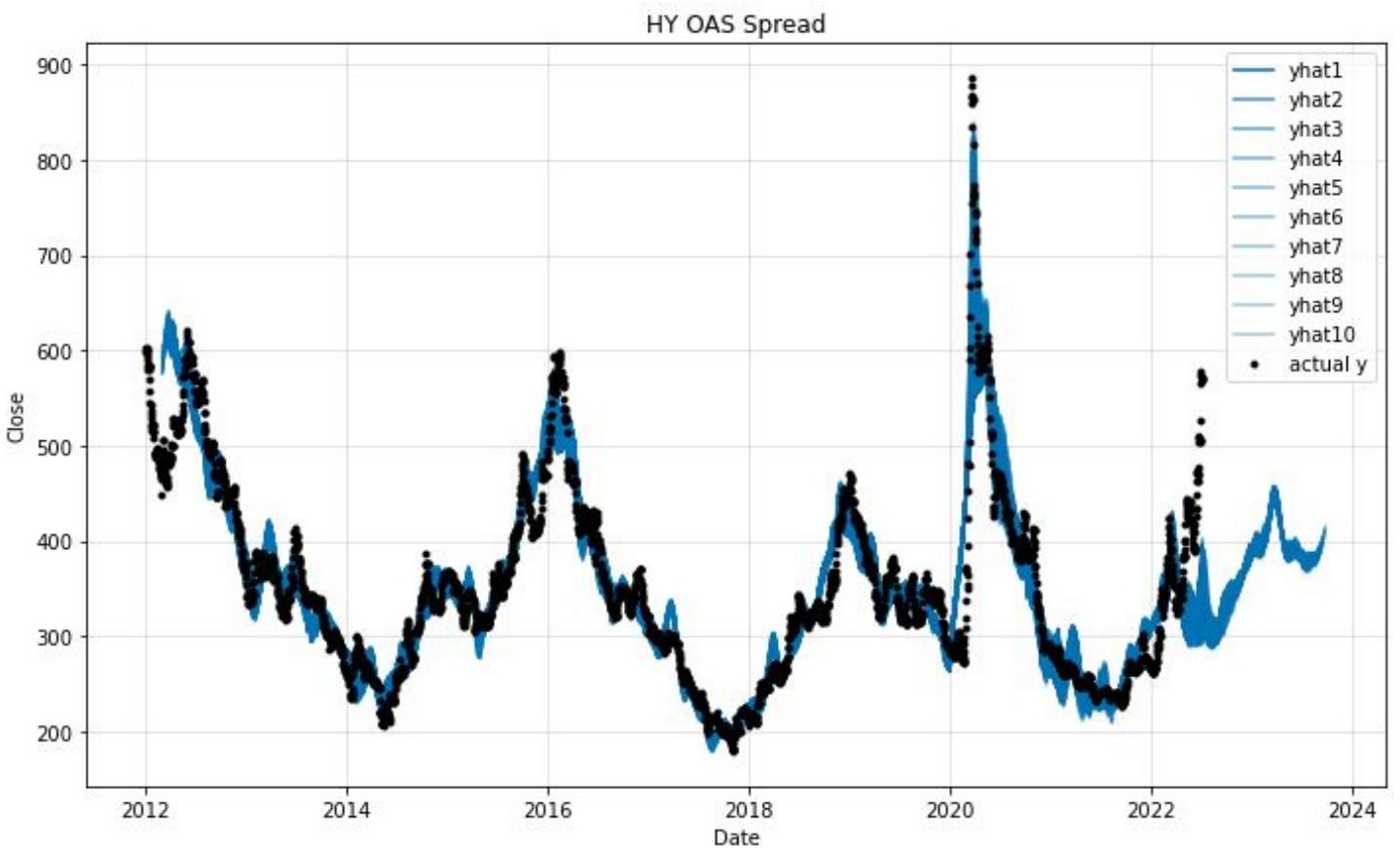


Si comparamos el costo-rendimiento, entendemos con bastante rapidez por qué el mercado primario está paralizado. Los 151 pb por encima del cupón implican un aumento muy neto de los costos y una probabilidad de que este último por simpatía se transfiera a las calificaciones. Por el momento las agencias están mudas pero no deben demorarse en actuar. Así que vigilamos las últimas estadísticas sobre Fallen Angels.



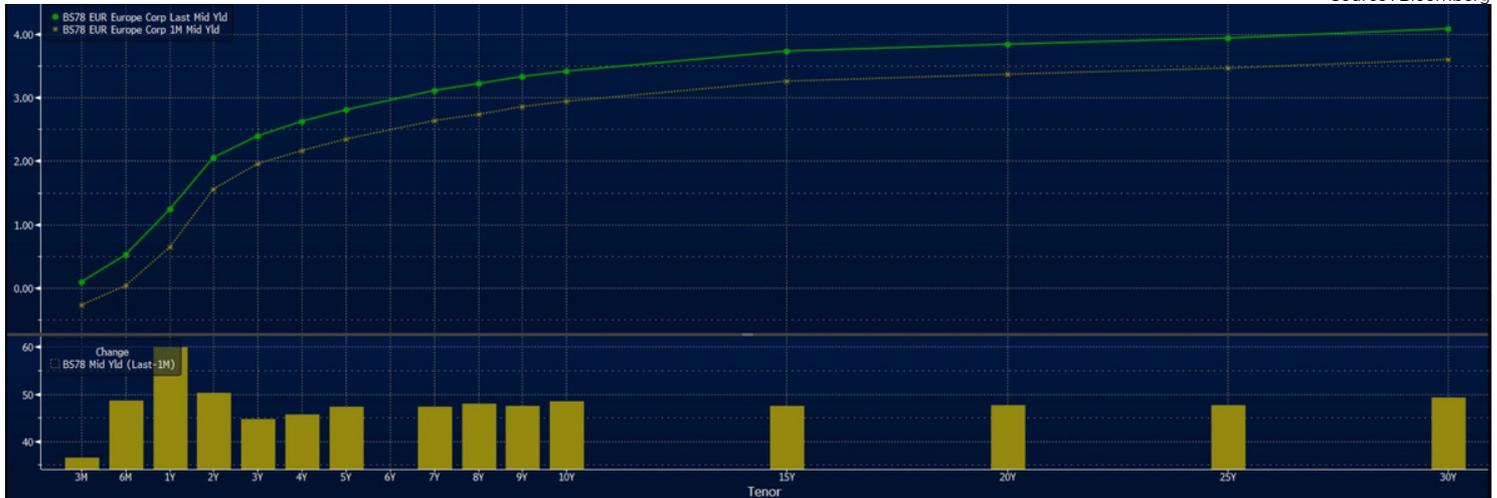


Proyecciones de diferenciales OEA, €IG y €HY para fin de año.

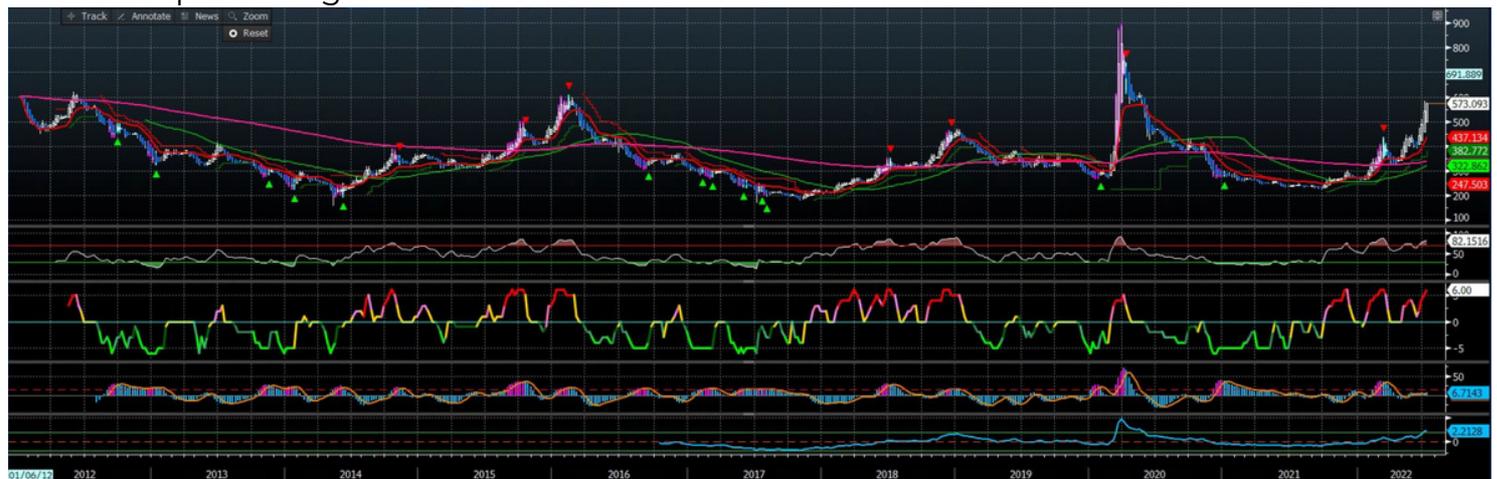


Curva de rendimiento corporativo EUR IG hoy - 1 mes

Source: Bloomberg



Fue el Front-End el que más sufrió el mes pasado con una subida masiva de la parte 3M-2y mientras que el long-end se desvió más moderadamente.



EUR OAS High Yield Global (Bloomberg)

Las últimas cifras de inflación habrán derrotado los diferenciales del sector HY que, contrariamente a nuestras expectativas, se han disparado en 120 pb para volver al umbral muy importante de 600 pb. Más allá de este umbral, el shock podría agravar la situación como lo hizo durante la pandemia de marzo de 2020 o 2008. En esta eventualidad, la aceleración de la descompresión de choque podría ser desde un punto de vista de tiempo limitado a 3 semanas. Una semana de descompresión, estabilización de la parte superior e inversión de tendencia.

El índice Move continúa manteniéndose en un máximo histórico

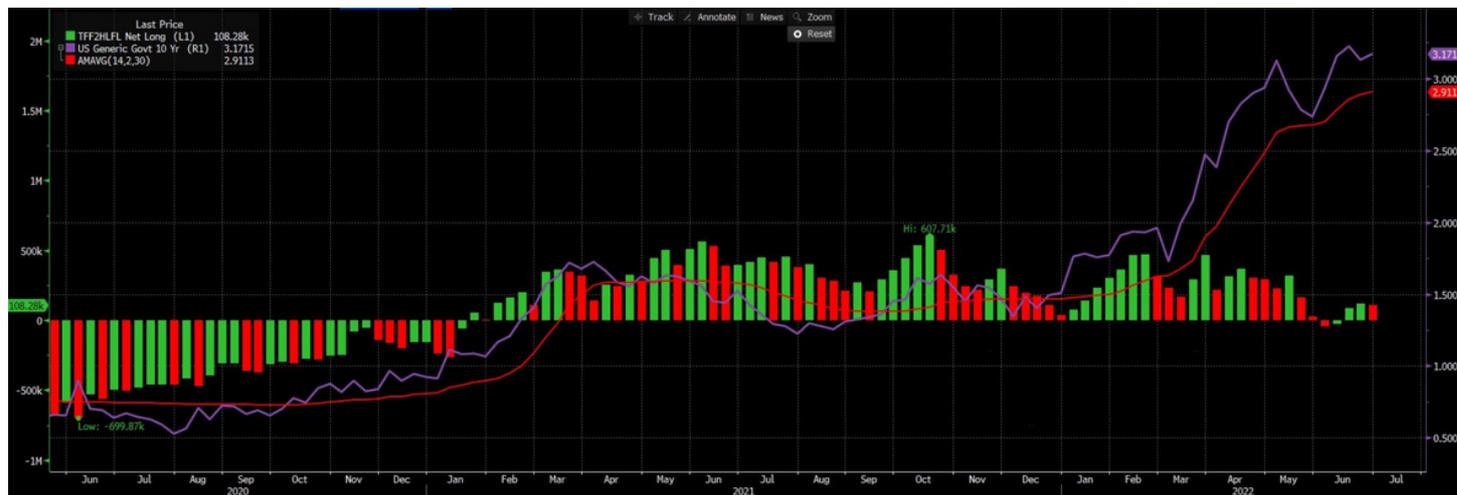


El Move Index ha comenzado de nuevo a atacar los 150, un nivel que no había alcanzado desde la pandemia. Esta volatilidad en el índice augura un julio intenso sumado a la falta de liquidez de verano. En vista de los diferenciales y las tasas actuales, estamos en un punto de equilibrio entre la fase de corrección y el crack.

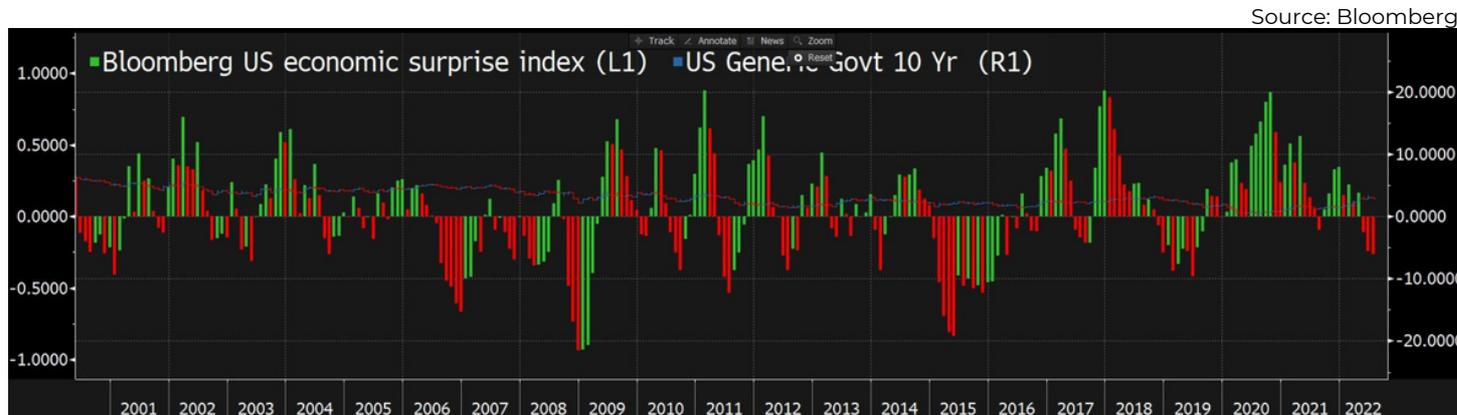


**JVR INVEST**  
GET HIGHER

Los hedge funds que se habían convertido en un vendedor neto de futuros a 10 años rápidamente cambiaron su opinión a mediados de junio para ser compradores pero sin demasiadas convicciones. El nivel muy alto del 10 años americano más bien invita a la precaución.



Source: Bloomberg



Source: Bloomberg

Además, el Índice de Sorpresa Económica de Estados Unidos se hunde en lo negativo, lo que también implica un recorte de tasas a 10 años. Esto podría explicar la desconfianza en los fondos apalancados para posicionarse largos los futuros 10 años de EE.UU.

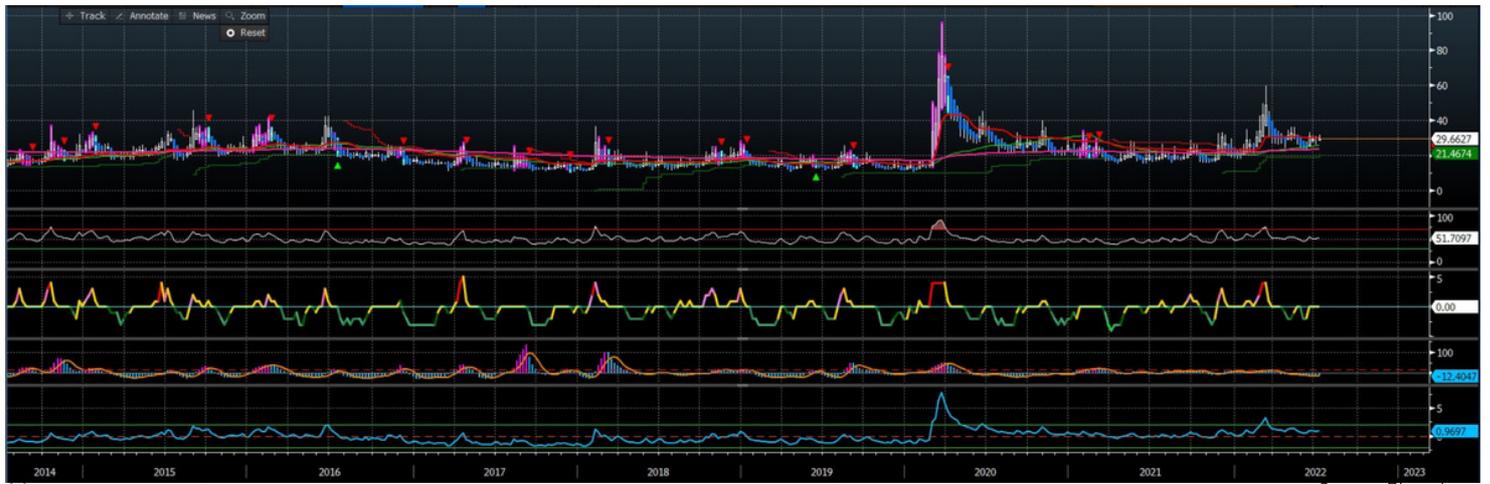
### III- a-Mercados europeos.



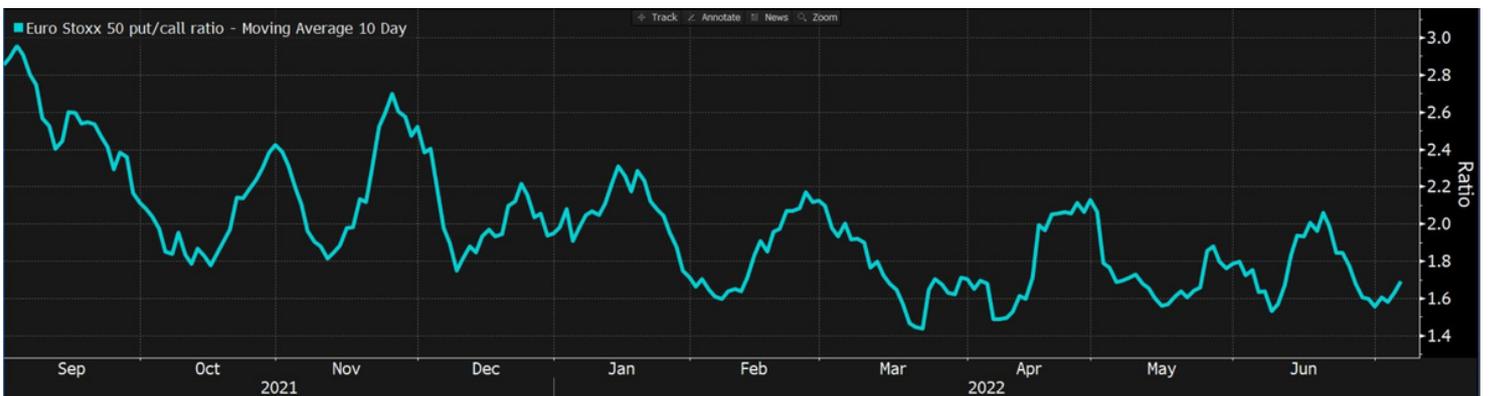
Source : Bloomberg

Eurostoxx 50

El Eurostoxx 50 aún no ha logrado alcanzar nuestro objetivo en 4000 pts. La alta volatilidad de junio lo empujó hacia el retroceso del 50% de su alza iniciada en marzo de 2020. Una divergencia alcista semanal está en marcha y podría hacer que el índice rebotara. Seguimos siendo positivos en el índice para la segunda mitad del año. Creemos que se podría establecer fácilmente un repunte, ya que las estadísticas de inflación disminuirán durante el tercero y cuarto trimestre. Sin embargo, estamos reduciendo nuestro objetivo a 3930pts.



Rara vez habremos observado un Vstoxx que permanezca por encima de 20 durante tanto tiempo. Por lo general, en los diversos episodios de shocks que hemos experimentado, la volatilidad siempre ha disminuido y luego se ha normalizado por debajo del umbral de 20/21. Actualmente, el entorno es tan complicado que esta volatilidad de 30 días sigue en constante cambio en una zona (27/32) que puede explotar al alza en cualquier momento.



Put/Call Ratio (Source:Bloomberg)

Después del shock de mediados de junio, hubo una disminución significativa en la demanda de protección. Actualmente en torno a 1,7 el ratio indica un ligero exceso de demanda de puts debido principalmente a la fase estival conocida por su falta de liquidez y su volatilidad asociada.



JVR INVEST  
GET HIGHER

### III- b- Mercados Americanos.



El S&P 500 está tratando de recuperarse una vez más en su canal bajista. En esta configuración, podría alcanzar el umbral de 4050 pts en julio. Los indicadores semanales se mantienen en la zona neutral. Este último tendrá que liberarse de la nueva resistencia en 4180 pts para ver una nueva dinámica alcista.





La configuración es idéntica a la del S&P 500 con indicadores neutrales, a la espera de dirección.



## IV. Metales de base y Metales preciosos

### - Cobre.

Los riesgos de entrar en una recesión en todo el mundo han empujado a los operadores a revertir su posición sobre el cobre. A principios de julio, el metal rojo sufrió una tercera caída semanal a pesar de la reapertura total de China, el motor global del comercio de cobre. El mes pasado, destacamos el cambio en las posiciones de los agentes que habían aumentado su posición corta en los contratos. Actualmente, está por debajo de \$7500 por tonelada.



Yangshan Index



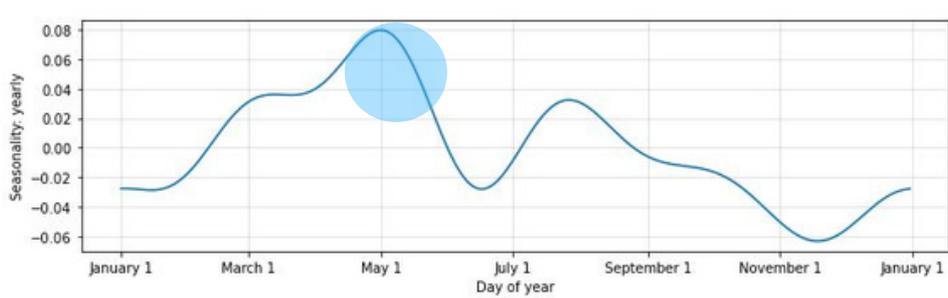
Desde finales de junio, las posiciones cortas han subido bruscamente en el cobre a niveles no vistos desde marzo de 2020 en -29301. La buena noticia es que esto eliminará cierta presión inflacionaria en el corto plazo y la presión sobre los productores .



JVR INVEST  
GET HIGHER



Semanalmente, algunos indicadores entran en la zona de sobreventa como prueba de que el metal rojo está ahora sobrevendido. No sería sorprendente que un rebote técnico apareciese a finales de julio y principios de agosto hacia los 400 dólares.

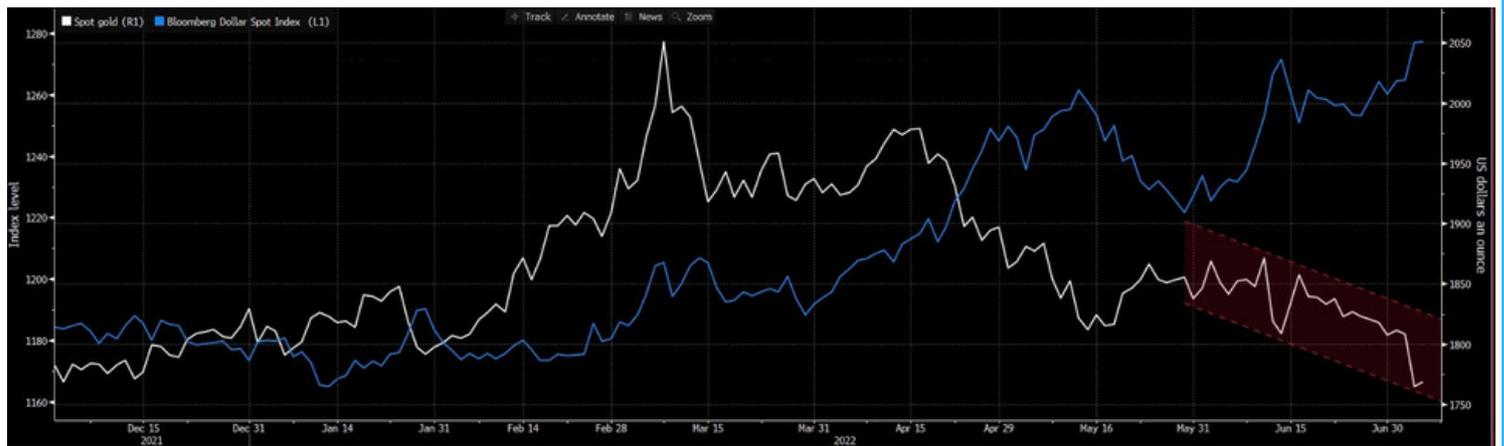


Lo más sorprendente es que estamos completamente desfasados con la estacionalidad porque la caída que estamos teniendo actualmente debería haberse producido a finales de mayo y principios de junio. Existe la posibilidad de que el umbral de \$ 6,000 para el cobre que figura en la LME, se convierta en un objetivo bajo para los seguidores de las tendencias. En términos de tiempo, podemos estimarlo para finales de septiembre y principios de octubre de 2022.

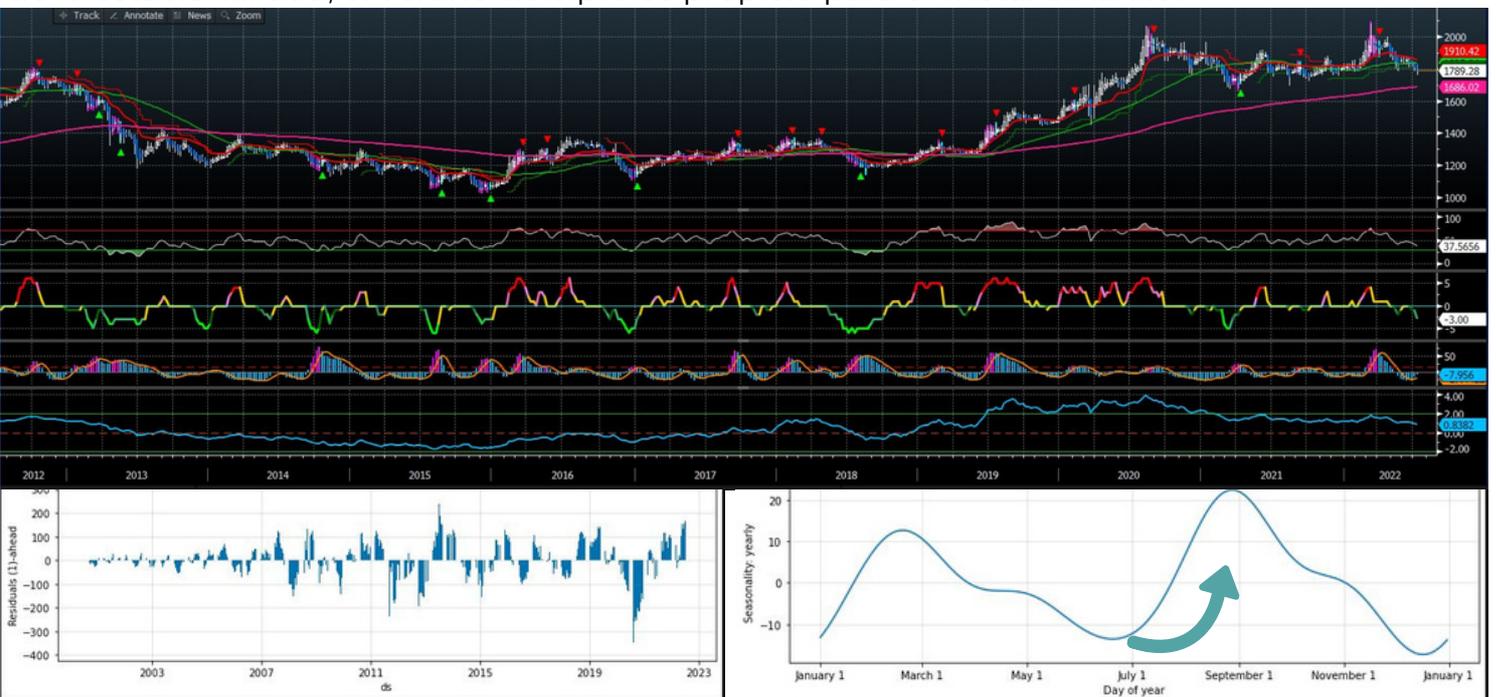


- Oro

El oro cotiza cerca de un mínimo de 6 meses, mientras que los inversores veían al dólar como un refugio seguro debido a un creciente temor a la recesión en los Estados Unidos y Europa. Tal vez el impulso alcista en el metal amarillo comience cuando la Fed comience a hablar más de crecimiento que de inflación.

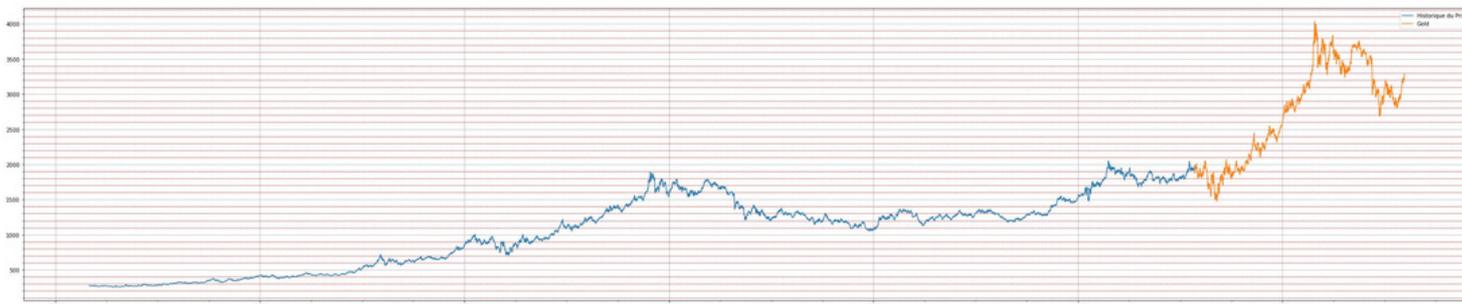


Por debajo de \$ 1800 por onza, no se excluye ver que el oro alcance el nivel de \$ 1686 (MM200). Cuando el RSI alcanza su nivel de sobreventa, un rebote puede muy bien revertir la tendencia actual a corto plazo. Bajamos nuestro objetivo de \$2000 a \$1910. Dependiendo de la estacionalidad, el verano siempre es propicio para el metal amarillo.

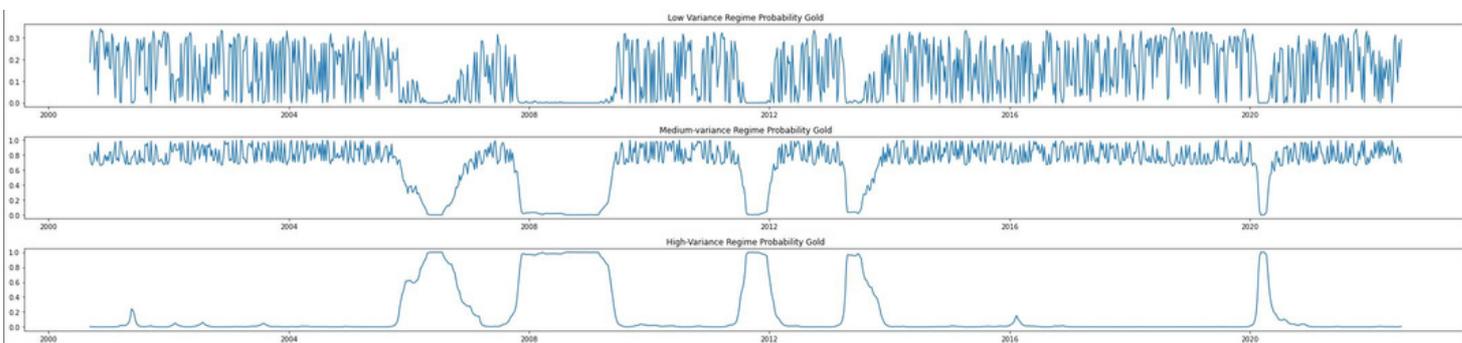




**JVR INVEST**  
GET HIGHER

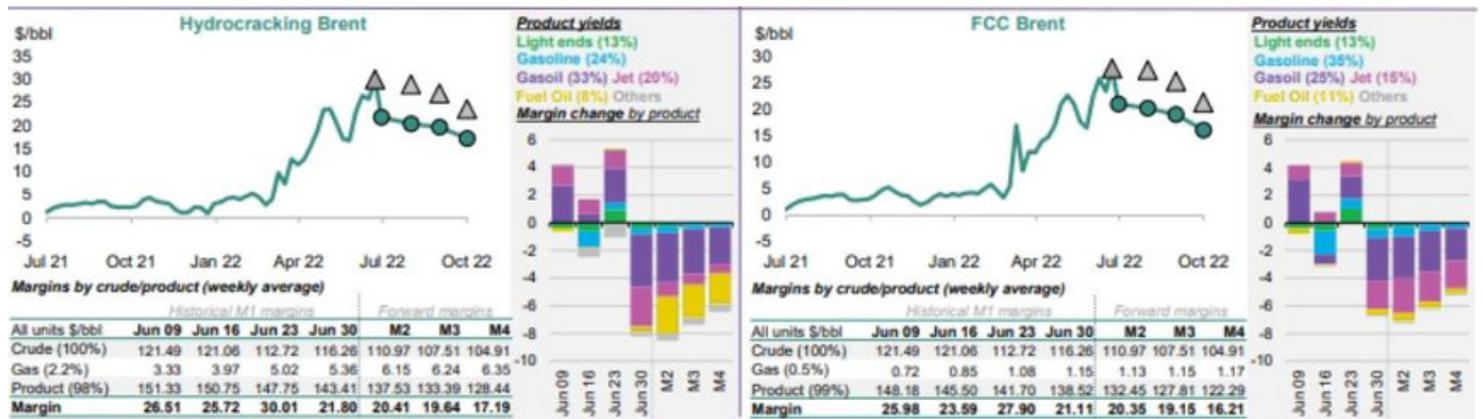


Gold will reach its lowest bottom on 2022-09-21  
The lowest price will fall to 1477.318  
Gold will reach its highest top on 2024-08-18  
The Highest price will rise to is 4034.443



## V- Energía

Hace dos meses asumimos que el petróleo comenzaría su corrección a principios de julio: así ha sido, pero nos sorprendió el alcance de la corrección. Esta fuerte caída ha impactado fuertemente en los márgenes de refino independientemente de la configuración de la refinería, principalmente en los Estados Unidos y Europa; el alcance de la disminución es menos significativo en Singapur y Dubai.



Marge de raffinage pour l'hydrocracking et le Fluid Catalytic Cracking(Europe). Source:Bloomberg



Marge de raffinage pour l'hydroskimming et le Fluid Catalytic Cracking(US Gulf Coast). Source:Bloomberg



En el frente de los indicadores de movilidad, la actividad continúa disminuyendo en Europa y Estados Unidos. Sólo el indicador de Asia y el Pacífico se mantiene estable por el momento.

El informe de la CFTC muestra que el WTI ganó 7,6 millones de barriles, mientras que el Brent perdió 13,9 en posiciones largas, mientras que los cortos disminuyeron en menor medida.

### TomTom congestion index

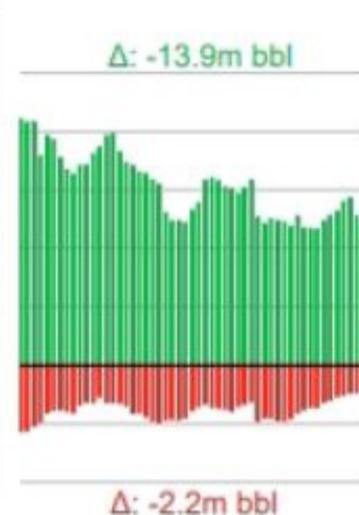
Indexed to the peak congestion of the average week in 2019 (five-day weekday MA)



### WTI

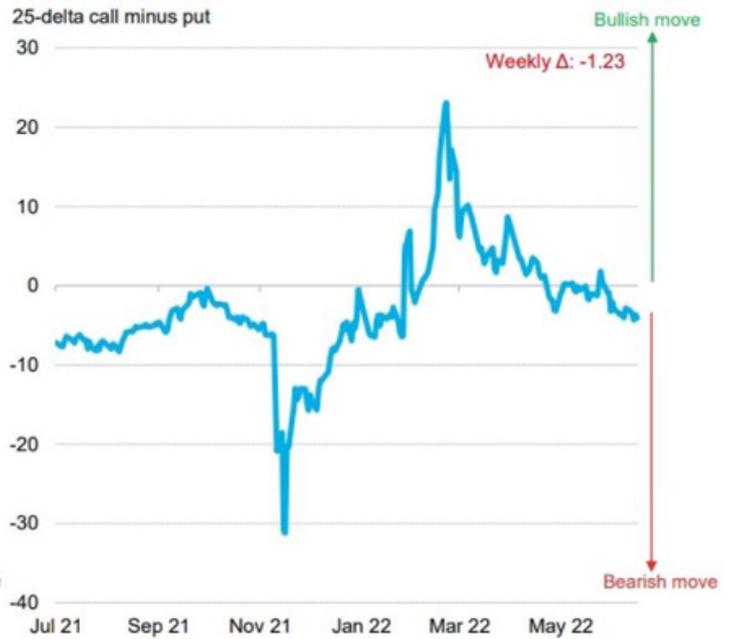
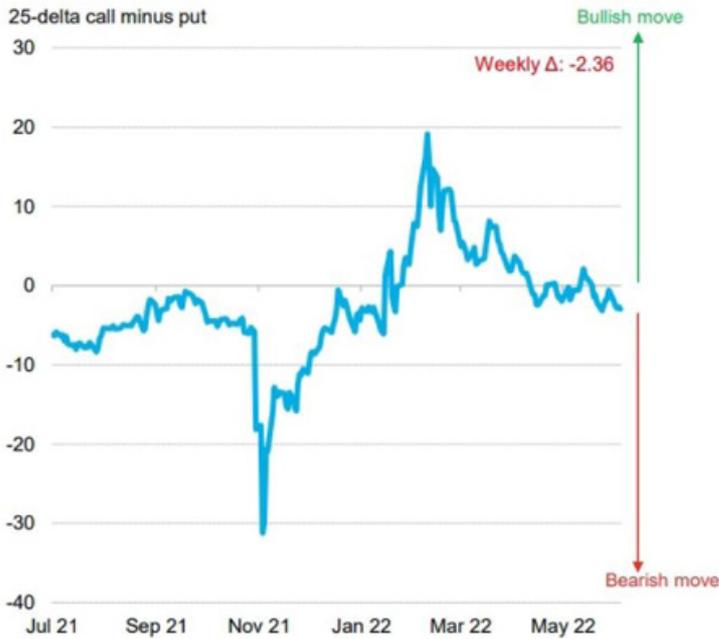


### Brent





**JVR INVEST**  
GET HIGHER

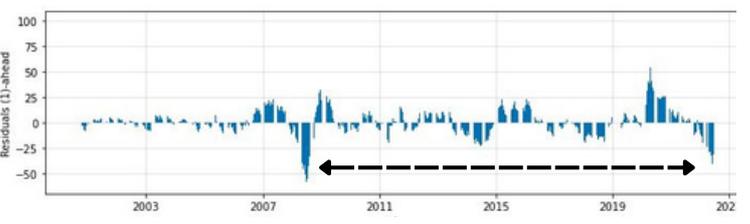
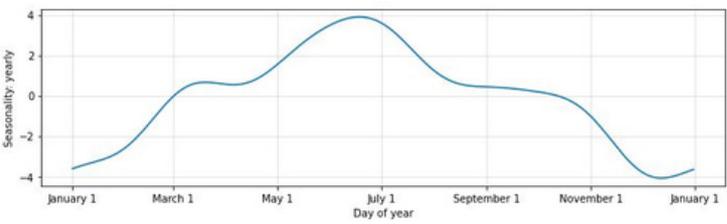
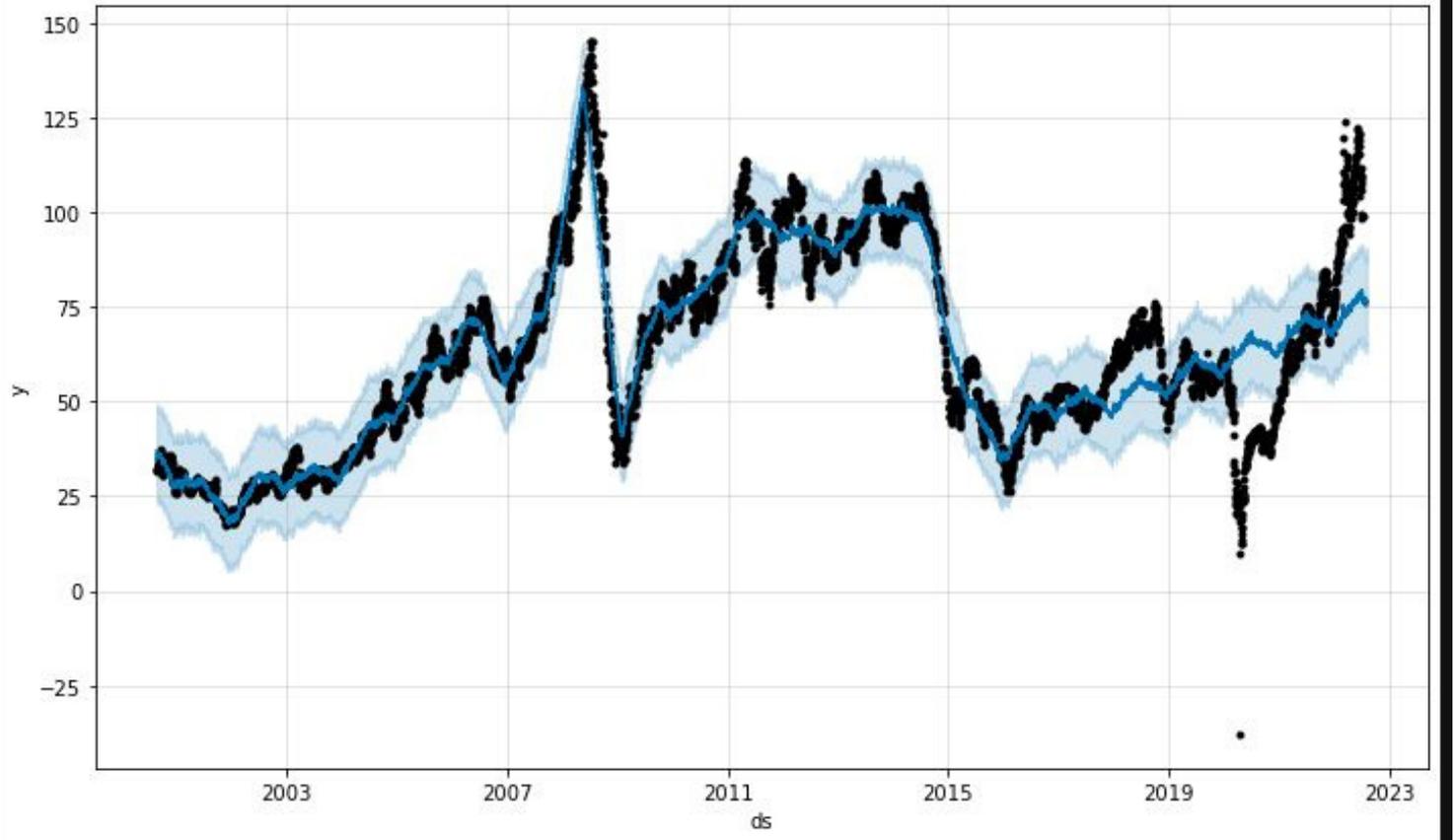


Los 25RR acaban de entrar en territorio negativo recientemente, presionando un poco más sobre el escenario de una corrección hacia los 90 dólares.

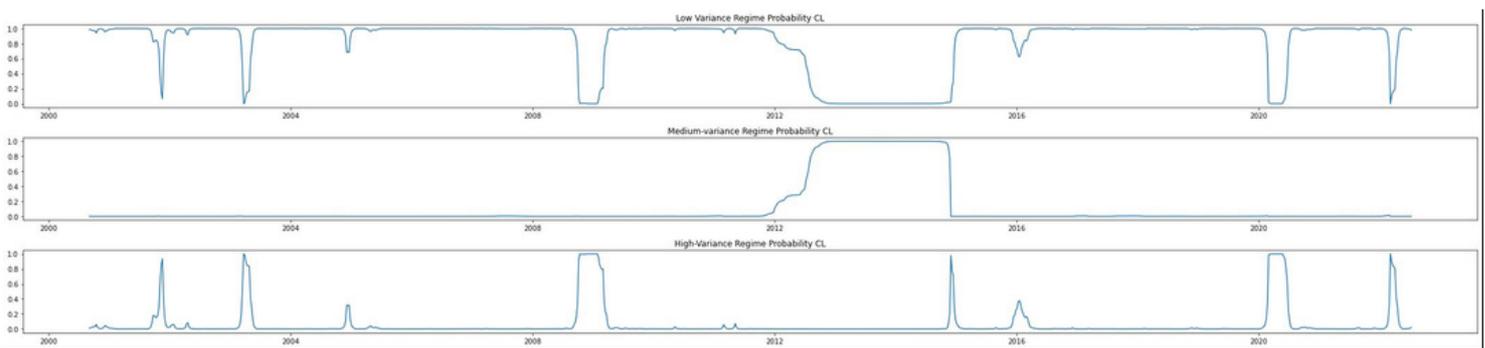
**Change in open interests**

Calls										Week-on-week	Puts									
26	56	89	118	148	175	299	483	665	Days to expiry	26	56	89	118	148	175	299	483	665	Days to expiry	
Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Jun-23	Dec-23	Jun-24	Strike	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Jun-23	Dec-23	Jun-24	Strike	
									114.81											
			-900	+2			+100		95.00	+611	+210	+236	-650	-75						
+30			-919						100.00	-905	+499	+44	+199	-25						
-100	+451		-546	+200					105.00	-437		+200	+271							
-104	+687		-93	+500	+5		+100	+300	110.00	+1,839	-145									
+70	+25		-25						110.50	+155	+381	+2	+10							
+165	+404		-11						111.00	+108										
-23	+3		-3						111.50	+32		+10								
+226									112.00	-16										
									112.50											
+1,275	+157		-40						113.00	+142										
+11			+10						113.50	+7										
+499	-38		-6						114.00	+59										
+123			-5						114.50	+1										
+377	+817	+896	-187		+18	+13			115.00											
									115.50											
+428	+229		-40						116.00	+2										
+3	+52								116.50	-5										
+815	+322								117.00	-10										
+2									117.50											
+549	+10	+5							118.00											
+11									118.50											
+245	+45		-16						119.00											
-6									119.50											
-421	+396	+387	+324				+150		120.00											
+152	+248								121.00	+134										
-470	+1,026	+150	+1,527	+2	+657	+300			125.00											
+576	+1,255	+100	+3,692						130.00											
-145	+290	-7	+309	-196					135.00											
-6,824	+668	+1	-517	-70	+13	+50			150.00											
	+6	+54				+400			200.00											

El análisis del open interest muestra que el interés en los calls de septiembre (-6824) strike \$ 150 ha caído bruscamente para el Brent.

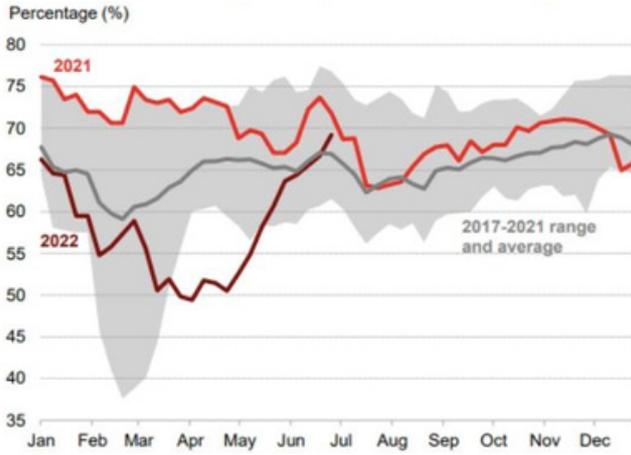


Se espera que la caída del oro negro disminuya a principios de septiembre. El precio de equilibrio en nuestra simulación es de \$ 75. Según nuestras estimaciones, esta cifra es actualmente demasiado baja para ser tenida en cuenta. Mantenemos nuestro objetivo en \$ 93.50 iniciado en mayo. La reversión a la baja del régimen de baja varianza puede ser el presagio de que es probable que el crudo experimente una corrección más profunda el próximo mes.





### China



### US



China todavía está en su fase de recuperación al alcanzar su nivel de capacidad de uso de julio de 2021, seguido muy de cerca por los Estados Unidos, que alcanza un nivel récord del 95% en los últimos 5 años.

RIG COUNTS			
United States	01/07/2022	750	753
Canada	01/07/2022	166	154
Gulf of Mexico	01/07/2022	16	15
North America	01/07/2022	916	907

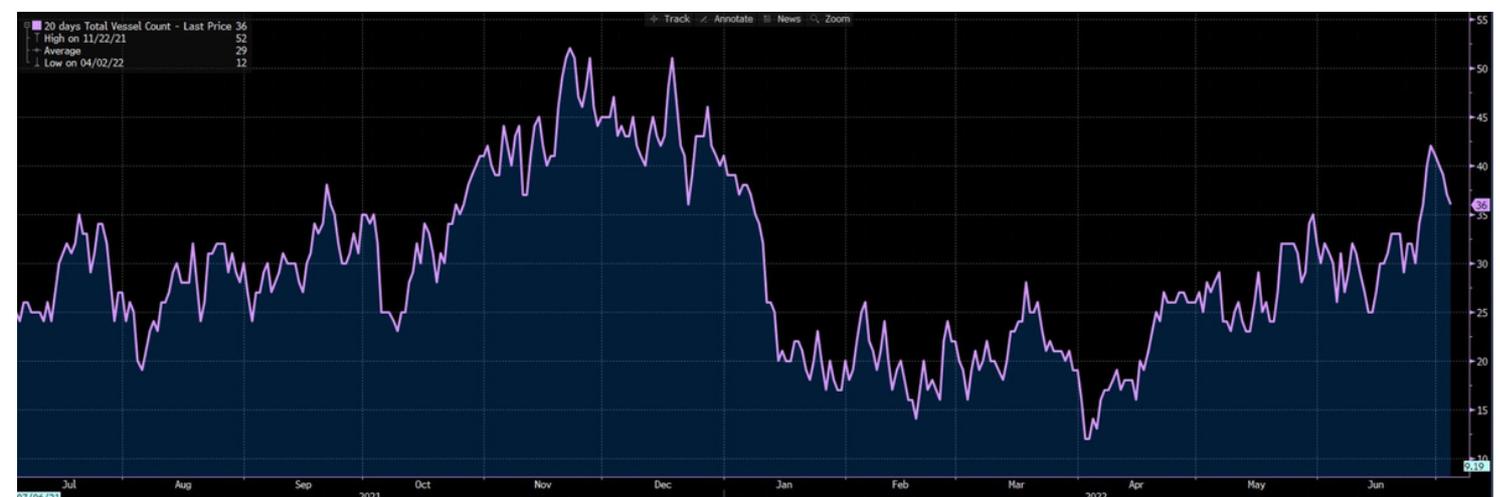
El número de pozos en América del Norte continuó creciendo con 12 pozos adicionales abiertos principalmente en Canadá .

## **Nat Gas & LNG**

Se espera que las importaciones mundiales de gas natural licuado (GNL) alcancen los 31,7 millones de toneladas en julio, un 4% más que en junio. El norte de Asia entrará en la temporada alta de verano, impulsando la demanda de enfriamiento en China y Japón. Al mismo tiempo, la demanda de gas natural para electricidad de Corea del Sur está aumentando, pero se espera que el aumento sea limitado debido al aumento de la producción de carbón.

Brasil también podría importar a un ritmo más alto si Bolivia continúa suministrando por debajo del promedio a través de sus oleoductos. Se espera que las importaciones a Europa sean más débiles en julio que en junio, ya que las interrupciones de Freeport en los Estados Unidos pesan sobre los mercados globales. Los niveles de almacenamiento de gas en el noroeste de Europa e Italia podrían alcanzar un 87% para fines del verano de 2022 si los flujos de Nord Stream 1 vuelven a los niveles anteriores después del mantenimiento de julio.

Sin embargo, Europa debería implementar medidas más estrictas de restricción de la demanda si los flujos desde Rusia son más bajos de lo previsto. El suministro de GNL generalmente aumenta con el pico de la demanda de verano. Sin embargo, el suministro mundial de GNL podría permanecer sin cambios en julio. Se mantuvo sin cambios desde junio debido a los cortes de energía en Freeport y una caída en la producción en África. Se espera que la producción australiana para julio disminuya en dos meses de mantenimiento en Ichthys, Territorio del Norte y GNL Australia-Pacífico en Australia Oriental. El número de petroleros en el agua cayó bruscamente después del incidente del freeport a 36 después de un pico de 42 a fines de junio.

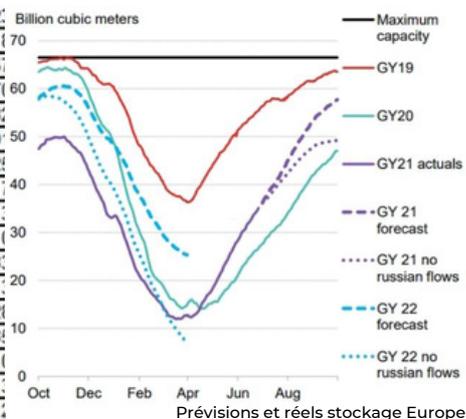




**JVR INVEST**  
GET HIGHER

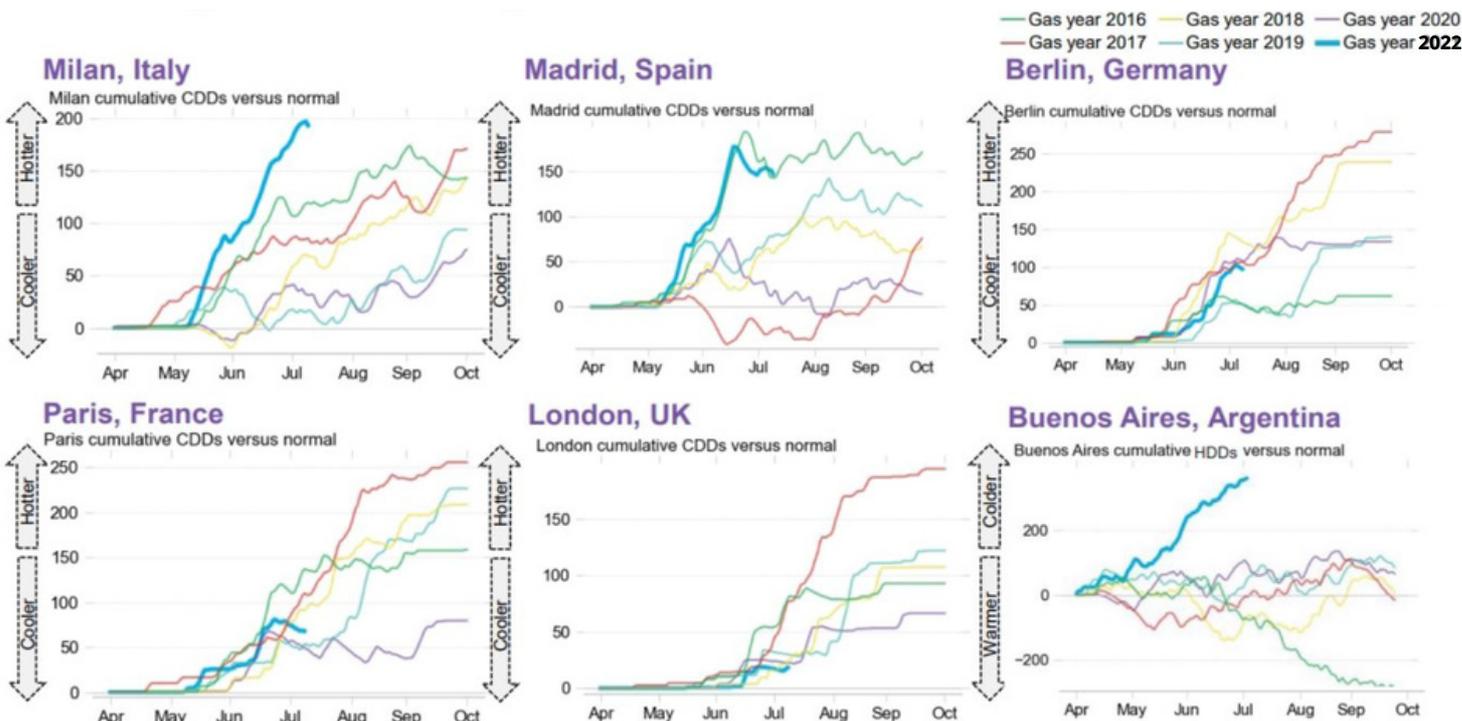
Demande en millions de tonnes (source: Bloomberg)

	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23
Japan	254	241	258	241	263	254	309	293	211
South Korea	119	106	150	178	215	210	198	218	151
Taiwan	78	75	75	75	75	79	70	73	71
China	252	280	285	289	336	362	296	251	233
India	80	83	90	90	95	89	84	80	91
Bangladesh	25	25	28	30	23	22	18	20	21
Indonesia	17	13	18	15	17	13	14	18	11
Malaysia	13	9	14	13	8	9	8	7	11
Myanmar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Pakistan	35	38	39	41	40	40	38	34	33
Philippines	0	0	2	0	0	3	0	0	0
Singapore	17	16	16	8	14	7	4	17	21
Thailand	32	26	31	28	28	24	31	37	31
Vietnam	0	0	0	2	0	3	0	3	0
Other Asia	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Argentina	26	22	11	0	0	0	0	0	0
Brazil	13	17	14	11	11	5	22	19	6
Canada	0	3	0	0	2	5	6	0	0
Chile	18	15	10	9	6	8	9	7	12
Colombia	0	1	0	1	0	0	0	0	0
Dominican Republic	6	6	5	5	6	5	4	4	5
Mexico	3	3	3	3	3	0	1	0	0
United States of America	3	0	3	0	1	1	8	3	2
Other Americas	11	11	18	10	9	17	9	11	11
Egypt	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kuwait	33	31	29	26	25	18	12	18	15
United Arab Emirates	6	6	3	3	0	0	0	0	0
Other Middle East	3	0	0	0	0	0	0	0	0
NWE+Italy	224	208	204	226	264	270	277	309	278
Other Europe	47	40	43	46	45	54	57	62	51
Spain	66	59	63	69	71	74	74	78	65
Turkey	15	14	16	23	40	53	72	91	54
Africa	0	0	0	3	0	3	0	0	0



Prévisions et réels stockage Europe

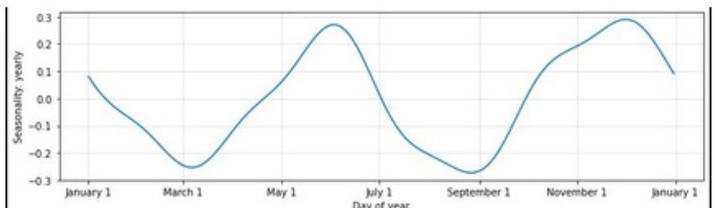
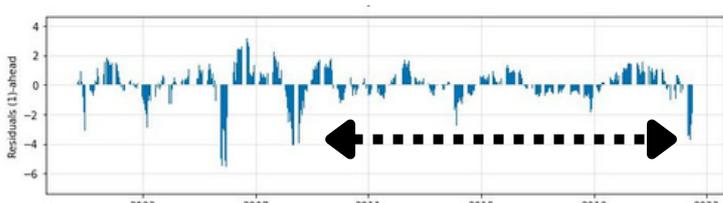
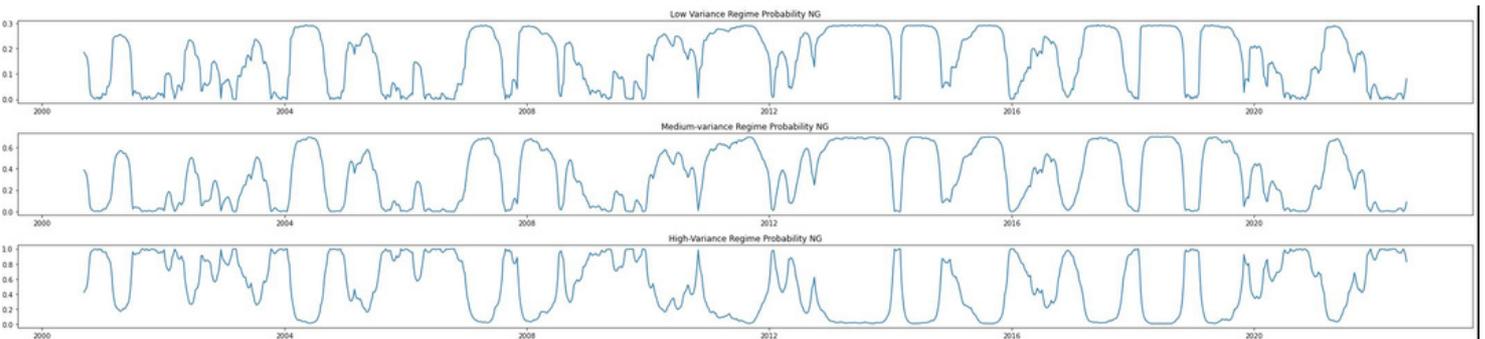
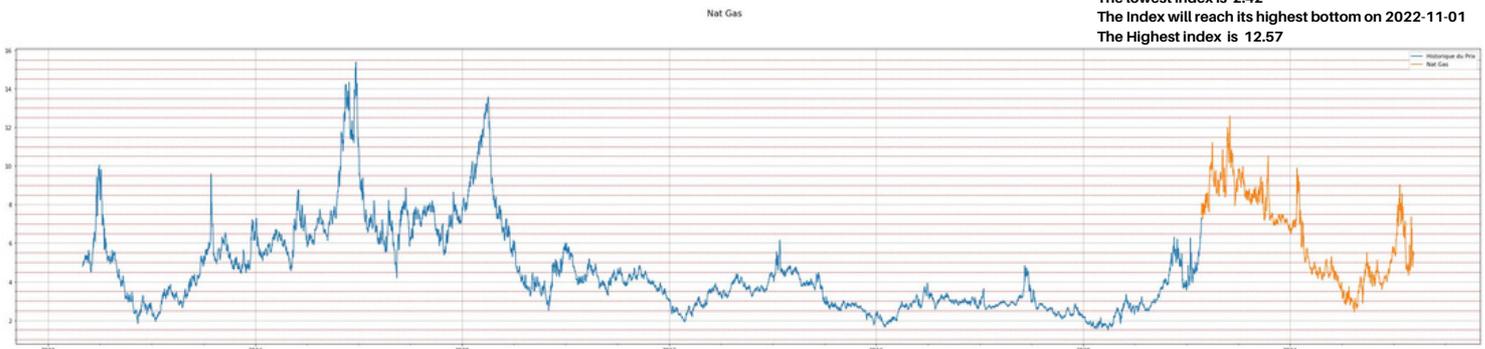
Las proyecciones de demanda de GNL por país para los próximos 9 meses muestran que los principales competidores en la carrera por el almacenamiento son Japón y China y en tercera posición Corea del Sur.



Es probable que las temperaturas en Europa bajen de su promedio estacional. Esto debería evitar temporalmente que los países que están bajo presión reciban gas natural. A la vista de los CDD, Berlín, Londres y París podrían aliviarse un poco durante el mes de julio lo que disminuiría, de facto, su consumo.

La tabla de demanda por país explica en parte por qué cuando estudiamos las tendencias futuras en el gas Nat observamos un máximo de precios en noviembre. ¿Marcará esto el fin de la crisis energética en Europa? Podremos comprobarlo en 5 meses.

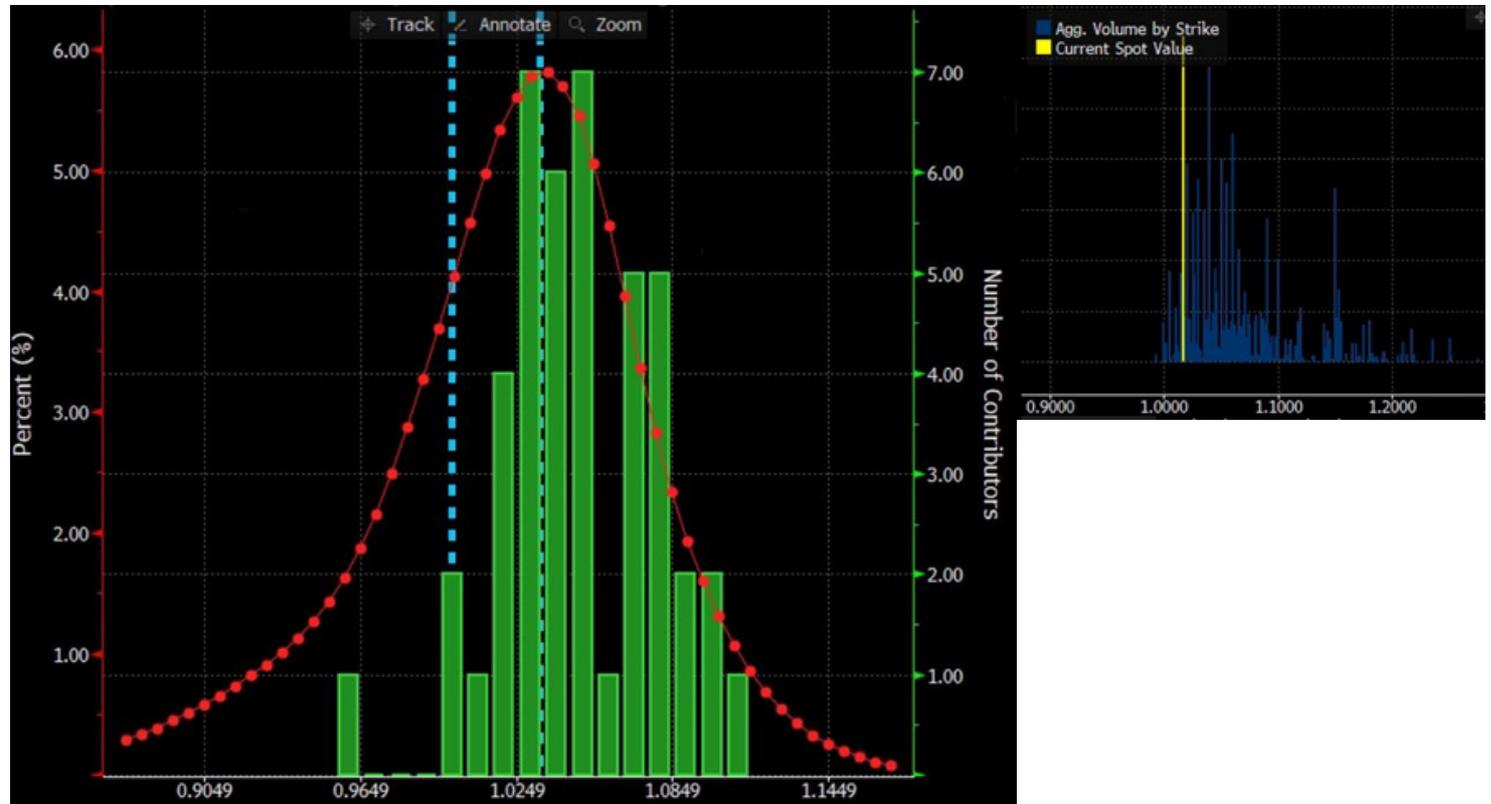
The Lowest will reach its lowest bottom on 2025-03-28  
The lowest index is 2.42  
The Index will reach its highest bottom on 2022-11-01  
The Highest index is 12.57





El gas natural ha corregido en previsión de los efectos de temperatura indicados anteriormente. Actualmente, el precio oscila por debajo del nivel de \$ 6 en volúmenes proporcionados. El arbitraje Nat Gaz-Brent ya no parece relevante y ambos índices se cotizan al mismo tiempo. Vemos soporte en torno a los 5,50 dólares a corto plazo, como último recurso si las temperaturas siguen manteniéndose por debajo de su media estacional, podríamos contar con el soporte de los 3,81 dólares (MM200).

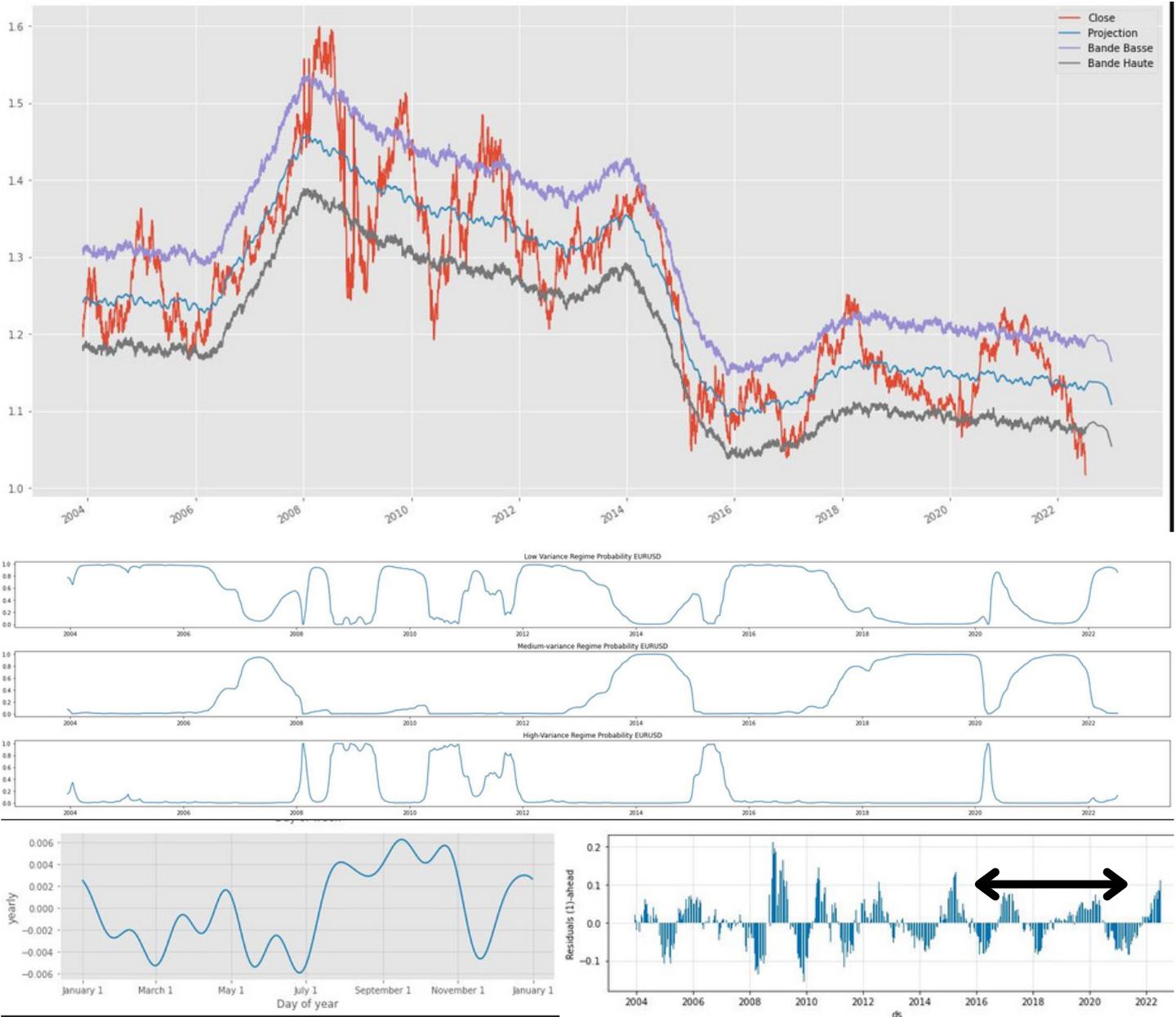
## VI- Forex



Cerca de la paridad, un gran número de calls para las próximas dos semanas se concentran entre 1,03 y 1,06.



Semanalmente, los indicadores están muy sobrevendidos a medida que se acercan al umbral de paridad. La acumulación de la brecha entre la política monetaria de los Estados Unidos y la política europea se refleja directamente en el par. Todavía se espera que el BCE actúe este mes, lo que podría llevar a compras baratas a corto plazo.



En 2013 y 2015 experimentamos un movimiento similar que duró 3 meses. En términos de estacionalidad, el repunte se espera este mes hasta finales de septiembre. A nivel de residuos estamos en el mismo extremo que en 2015, con un ligero despegue del régimen de alta varianza. Prueba de que la volatilidad seguirá siendo muy alta.

Nuestra distribución de activos para 2022 cambia:

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

**DISCLAIMER :**

**Este Boletín está dirigido a inversionistas calificados, no constituye de ninguna manera una propuesta comercial o un incentivo para comprar los productos aquí mencionados y se establece para el beneficio exclusivo de sus destinatarios y es confidencial. Las ideas y opiniones presentadas en este mensaje son las de su autor JVRinvest SARL. El propósito del Boletín es proporcionar información y ayudar a los inversores a tomar sus decisiones .**

**Cualquier publicación, uso, distribución, impresión o copia no autorizada de este Boletín debe ser autorizada previamente por JVRinvest SARL.**

**JVRinvest SARL declina toda responsabilidad en virtud de este Boletín, en el caso de que haya sido modificado.**