



JVR INVEST
GET HIGHER

Mayo 2023

Newsletter



Mensaje del CEO

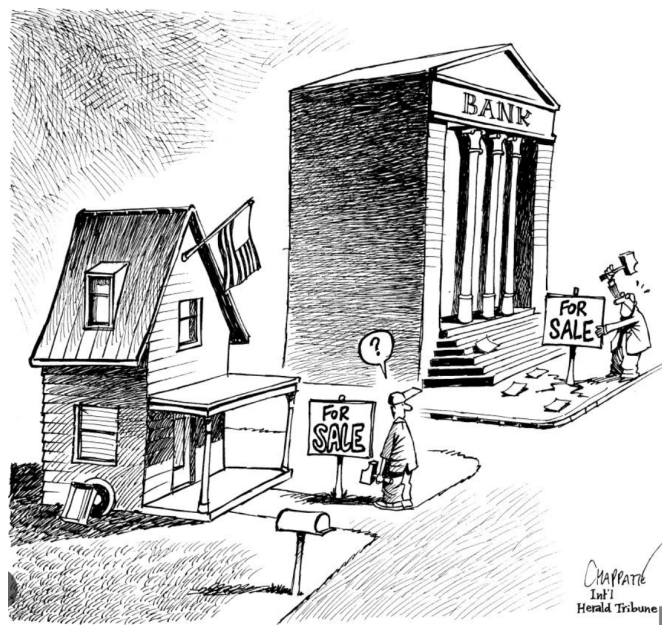
Después de los reveses de Credit Suisse, que terminaron con la compra de UBS apoyada por la Confederación, estamos asistiendo a una reestructuración a gran escala de los bancos en los Estados Unidos. La salud de estos bancos no es cuestionada por las autoridades monetarias, pero su valoración en los mercados bursátiles hace que se confirmen las operaciones de rescate vía fusiones y adquisiciones. Ya hemos experimentado esta tendencia hacia la concentración en crisis financieras anteriores, y el resultado será una menor competencia en el sector y, en consecuencia, mucha menos libertad financiera para los consumidores. Este es el precio que pagar para tranquilizar a la opinión pública con la lógica de "demasiado grande para quebrar" que resulta ser una corrupción del libre mercado.

Las alzas de tasas en los Estados Unidos parecen estar desacelerándose, y el BCE no tiene mucho más espacio para seguir siendo restrictivo con la inflación que ha comenzado a disminuir. A pesar de estos aumentos, los bancos europeos no ofrecen depósitos atractivos a los ahorradores (especialmente en España).

En el aspecto político general, estamos atentos a la evolución de la crisis en Ucrania, que ha vuelto a un "status quo" a la espera de una nueva ofensiva ucraniana. China está tratando de desempeñar un nuevo papel como árbitro en las negociaciones.

Para las criptomonedas, mantenemos el mensaje de cautela dada la falta de regulación del sector que lo convierte en víctima de la manipulación especulativa.

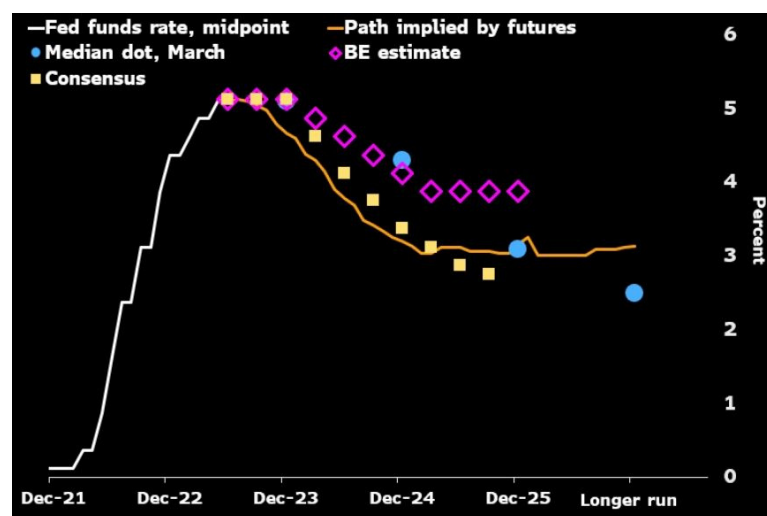
Esperamos volver a verles pronto y compartir todos estos temas con vosotros.



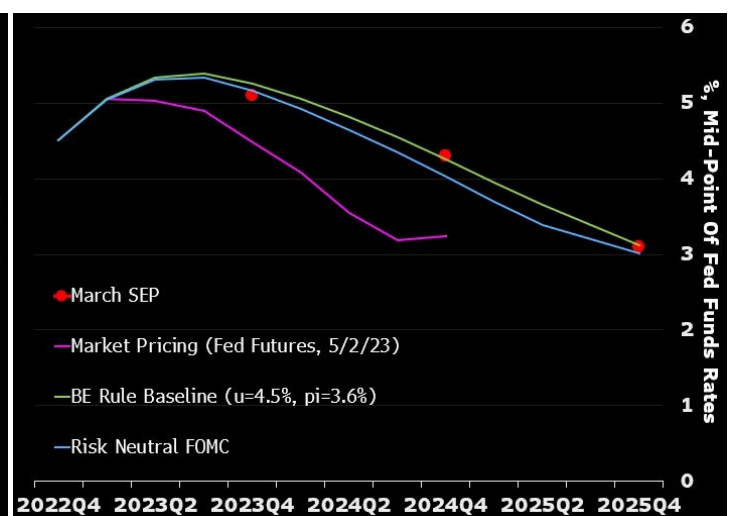
I - Punto Macroeconómico

La Reserva Federal elevó las tasas de interés en un 0,25% y sugirió que podría ser la última alza en la política de ajuste monetario más agresiva desde la década de 1980. El FOMC no repitió la frase de su declaración anterior que sugería que podrían ser necesarias alzas de tasas adicionales. El presidente de la Fed, Jerome Powell, dijo que el FOMC consideraría varios factores para determinar la necesidad de nuevas alzas de tasas. Las autoridades monetarias reiteraron que el sistema bancario de Estados Unidos era sólido y resistente, pero que persistían las limitaciones.

La Fed también dijo que los datos sobre la inflación, el mercado laboral y las condiciones crediticias se tendrían en cuenta en la política futura, señalando que el mercado laboral sigue siendo muy ajustado y la incertidumbre sobre el grado de la reducción de la inflación. Aún es incierto que los préstamos de los bancos contribuyan a un enfriamiento de la economía.

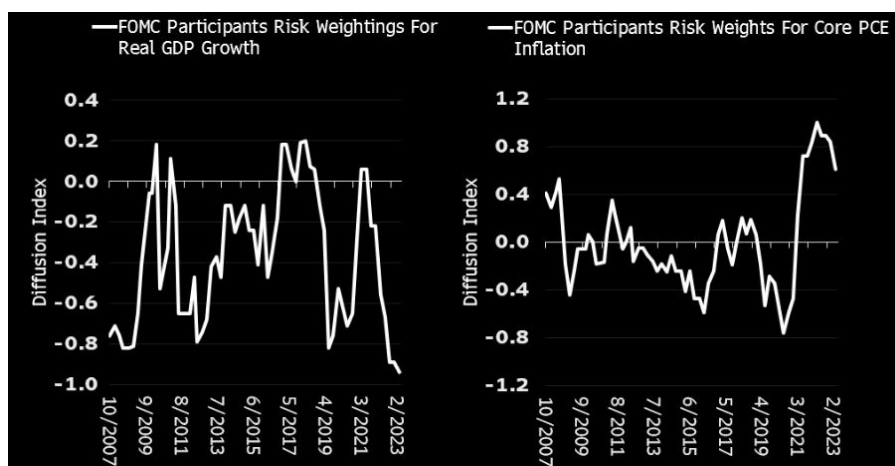


Source: Bloomberg



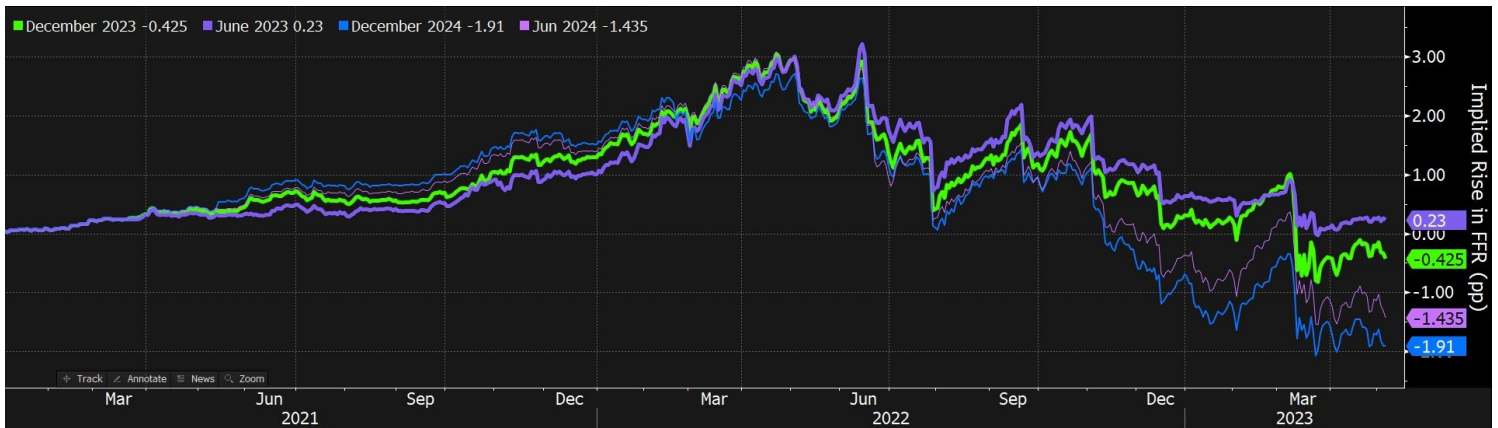
Source: Bloomberg

Por lo tanto, según entendemos, la Fed debería mantener sus tipos actuales hasta el último trimestre de 2023 y luego situarlos por debajo del 3% a mediados de 2025.



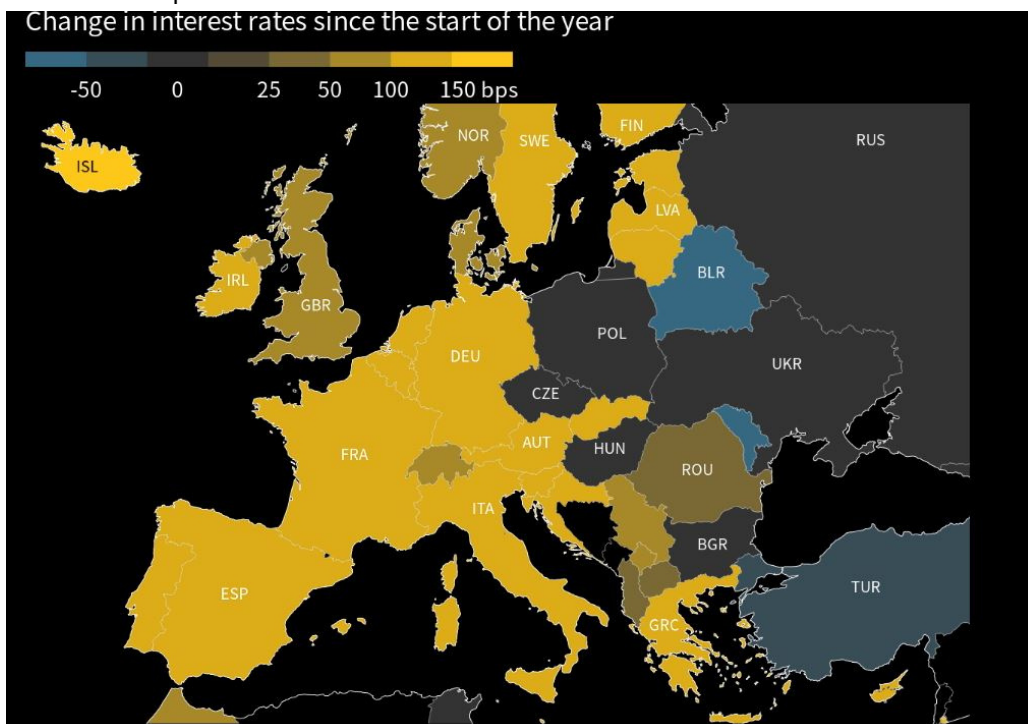


JVR INVEST
GET HIGHER



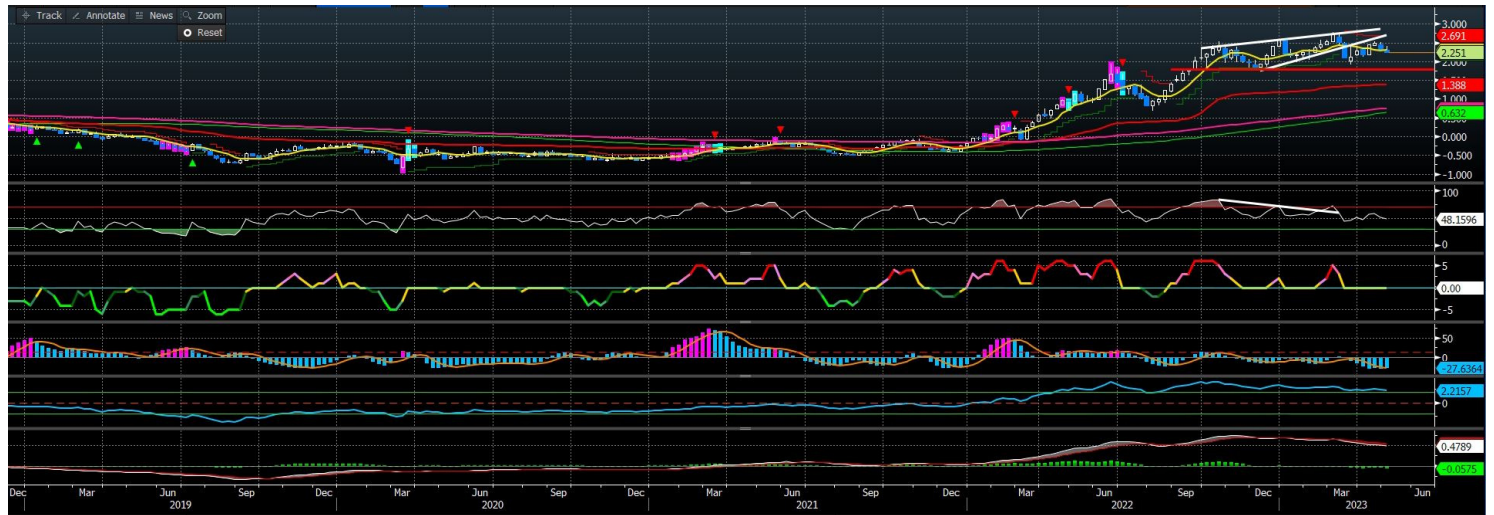
En cuanto a las tasas implícitas futuras, está claro que el primer recorte de tasas tendría lugar en Diciembre 2023 (50 puntos básicos), en 2024 podría haber dos nuevos recortes de 50 puntos básicos.

En Europa, el Banco Central Europeo elevó ligeramente las tasas de interés para combatir la inflación persistente. Este aumento fue menor que los anteriores, pero el BCE señaló que podría hacer más en el futuro. Los funcionarios decidieron elevar la tasa de depósito en un cuarto de punto a 3,25 por ciento, lo que estuvo en línea con las expectativas de los operadores y la mayoría de los economistas. El BCE dijo que continuaría monitoreando los datos para determinar los niveles apropiados de moderación necesarios para alcanzar su objetivo de inflación a mediano plazo. Para obtener el apoyo de los responsables de la política monetaria más estricta, el BCE decidió reinvertir bajo su programa de compra de activos en julio. Aunque el recorte de bonos del BCE de 15.000 millones de euros por mes no afectó a los mercados financieros, los analistas esperaban un recorte más lento. Los mercados monetarios redujeron las apuestas sobre alzas de tasas después de la decisión, estimando que la tasa de depósito alcanzaría un máximo de 3.70% en septiembre frente al 3,90% esperado la semana pasada.

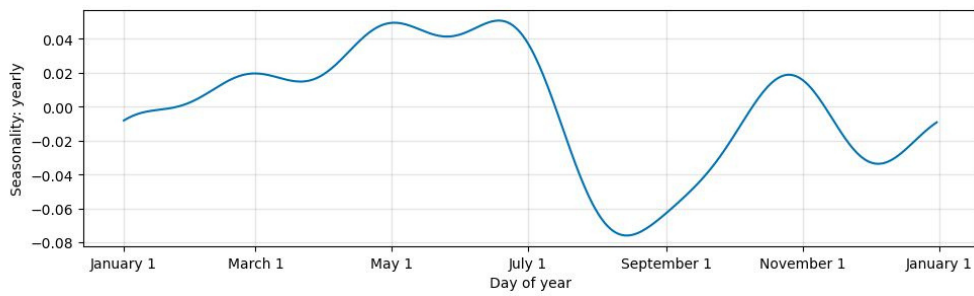


II - Crédito

LLa salida desde el fondo de la cuña ascendente ahora está confirmada. Estimamos el objetivo bajo para la tasa alemana en 1.80% a mediados de julio.



Source: Bloomberg



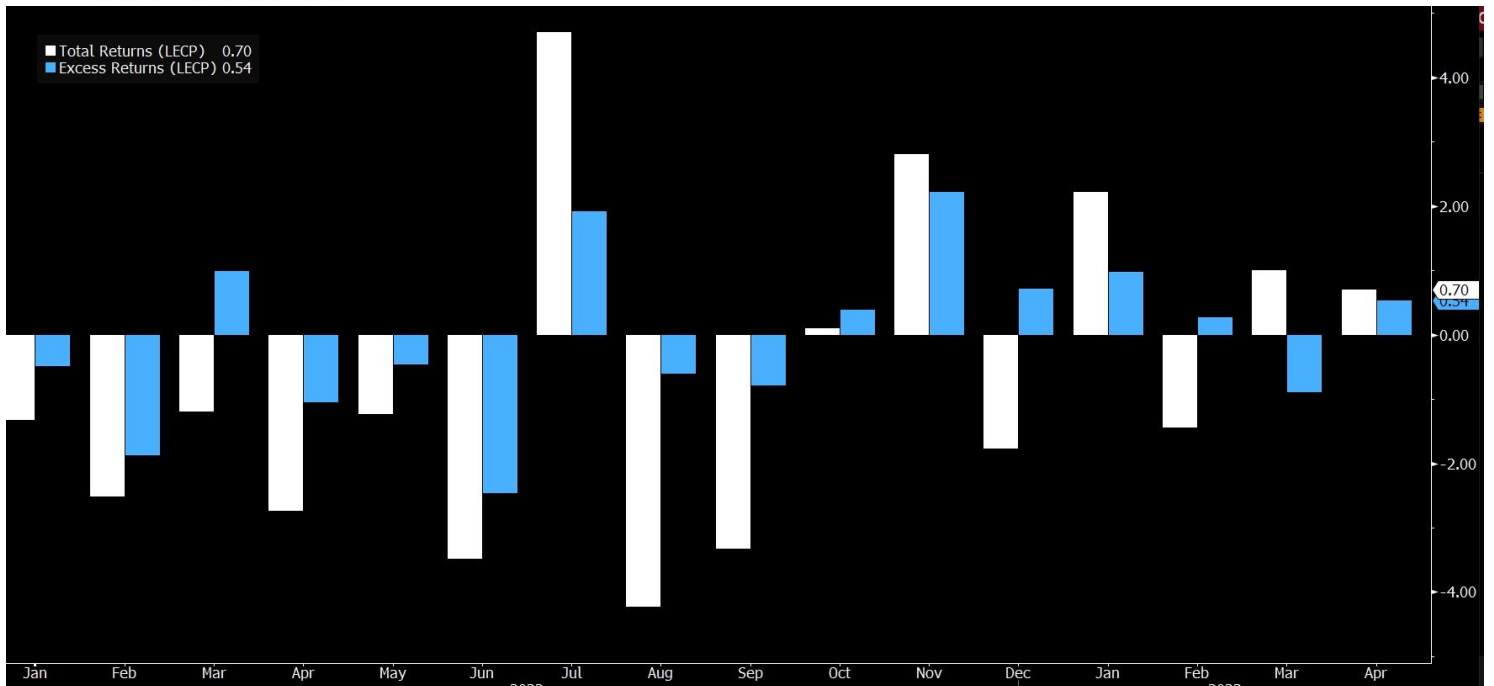


Contrato Bund vencimientos renovados en semanal

En el contrato salimos de la parte superior de la "cuña que cae" e hicimos un tirón hacia atrás en el vértice de la figura. Mantenemos nuestro objetivo de 142.40 para mediados de julio. Los indicadores no están sobrecomprados por el momento, lo que apoya la hipótesis de una continuación del aumento hasta finales de junio.

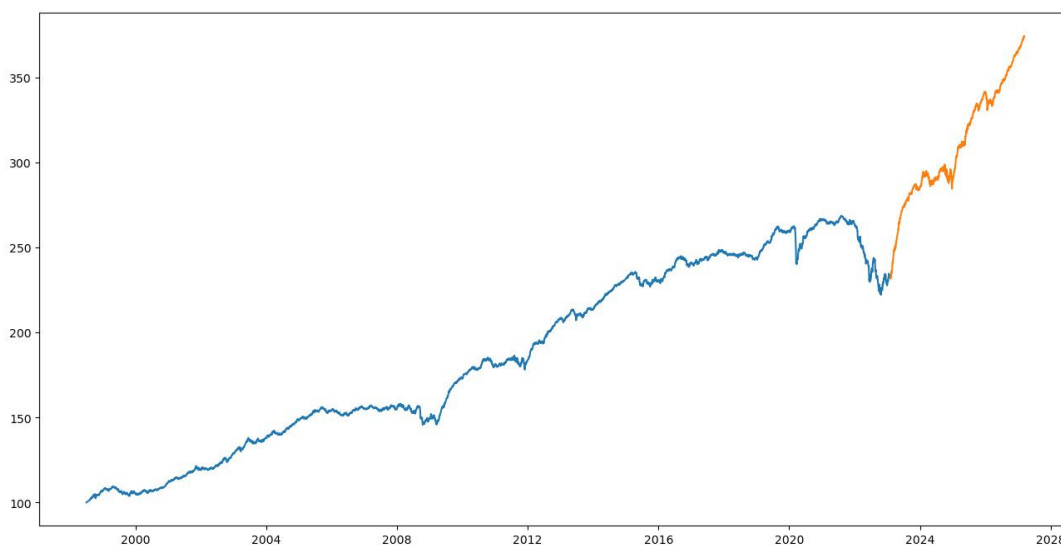


JVR INVEST
GET HIGHER

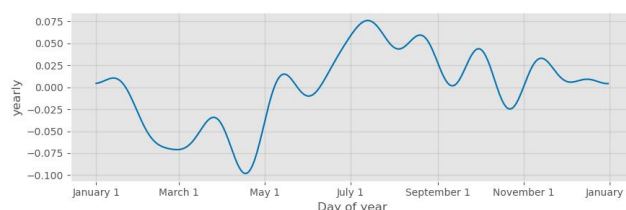


Source: Bloomberg

El mercado de bonos de grado de inversión registró ganancias en abril gracias a una ligera disminución en los diferenciales de las tasas de interés y un aumento en los bonos del gobierno alemán. Sin embargo, aunque la situación relativa es bastante tranquila, la oferta neta ha estado muy por debajo de la media histórica, con una disminución récord de 16 millones de euros en el índice LECPTREU. Mayo es históricamente un mes de bajos rendimientos y los rendimientos probablemente dependerán de cómo se muevan los bonos del gobierno alemán. Se espera que la oferta neta sea mejor que en abril, aún por debajo del promedio de diez años.

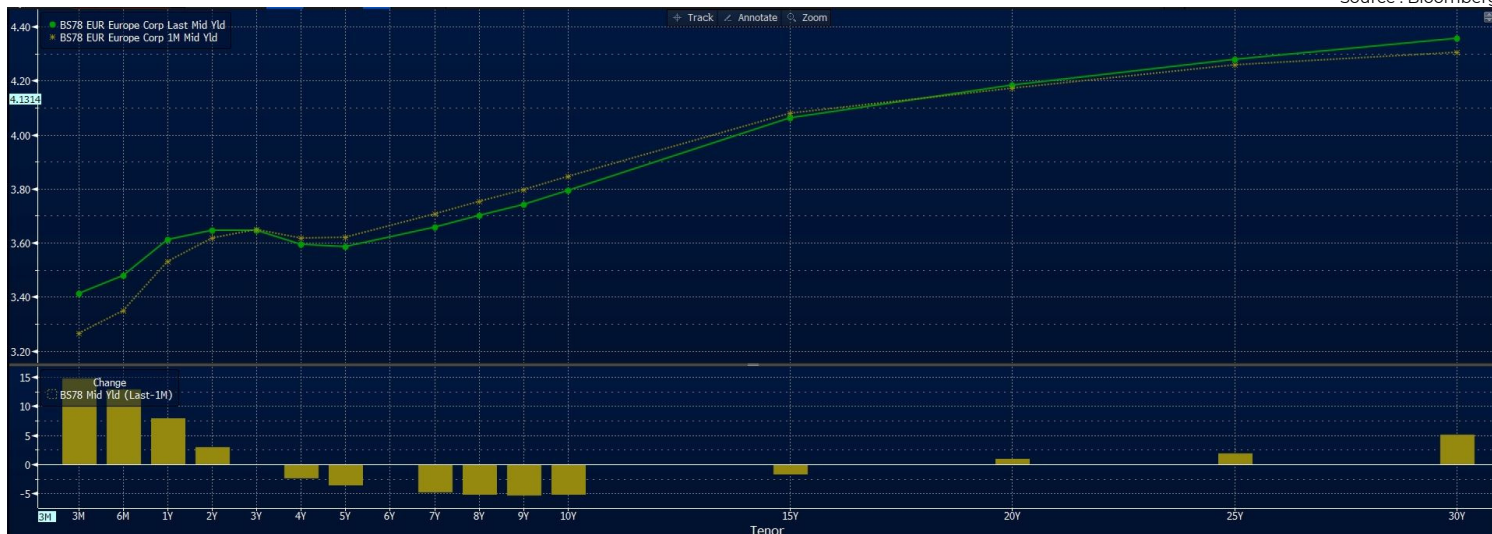


LECPTREU Index Simulation 2023-2027

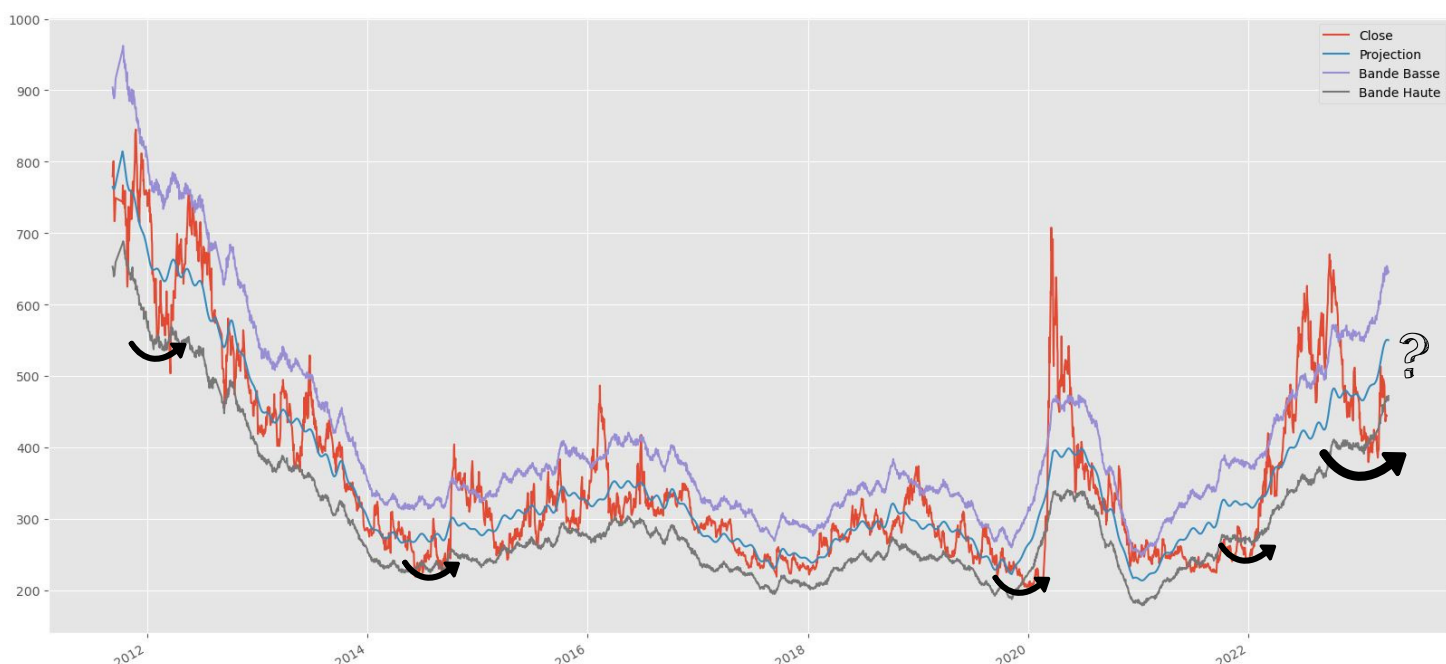


EUR IG Corporate Yield Curve Hoy- 1 mes

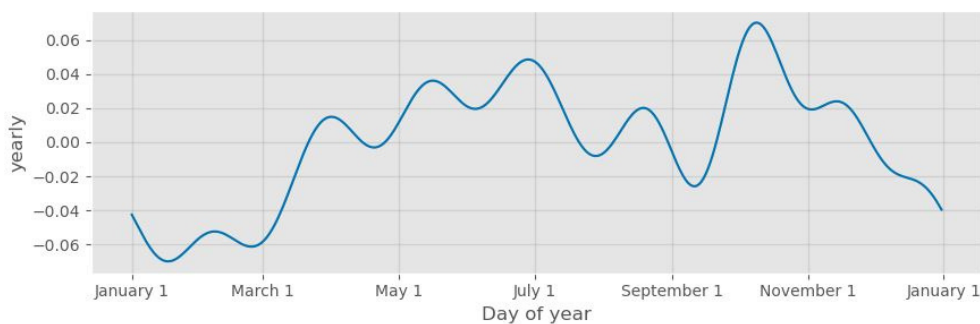
Source: Bloomberg



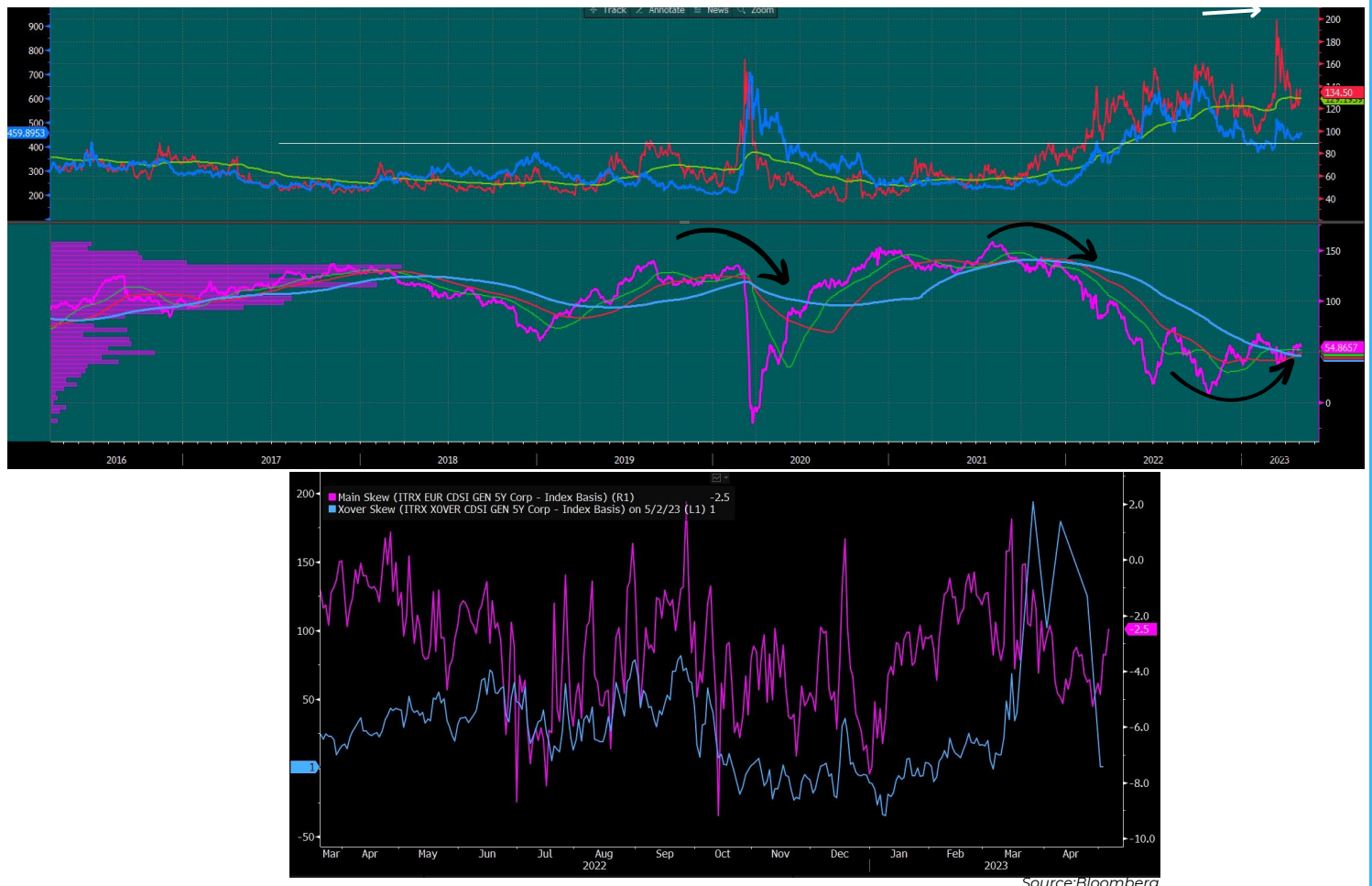
Pequeño reequilibrio para la curva IG EUR. Un ligero empinamiento del extremo largo de 5bps.



EUR Itraxx Xover (Bloomberg)



No hemos vuelto completamente a los niveles anteriores a la quiebra de SVB, pero el mercado ha logrado recuperarse, evitando así distorsiones que podrían haber llevado a un nuevo shock. La base se apretó mucho más rápido que los cds, lo que explica el diferencial en el gráfico.



La rápida intervención de la Fed para calmar el aumento de un tsunami en los mercados hizo que el sesgo cayera rápidamente sobre el Xover, pero no sobre el Main. Los temores sobre el sistema bancario estadounidense continúan pesando sobre el Itraxx Main.

III- a-Mercados europeos.



Source : Bloomberg

Eurostoxx 50

Nuestra última señal de venta fue el 21 de abril. ¿El viejo adagio "vende en mayo y vete de vacaciones" seguirá siendo cierto este año? En vista de la creciente tensión en el sector bancario regional, se puede estimar que el riesgo actual de recompensa es bajo y que la selección de acciones sigue siendo de rigor. El potencial de corrección es significativo en el Eurostoxx con un descenso potencial hacia 4100pts.



Source : Bloomberg

El sentimiento de los agentes sigue siendo negativo en la zona euro. Mientras que el índice vuelve a estos máximos de principios de 2022.



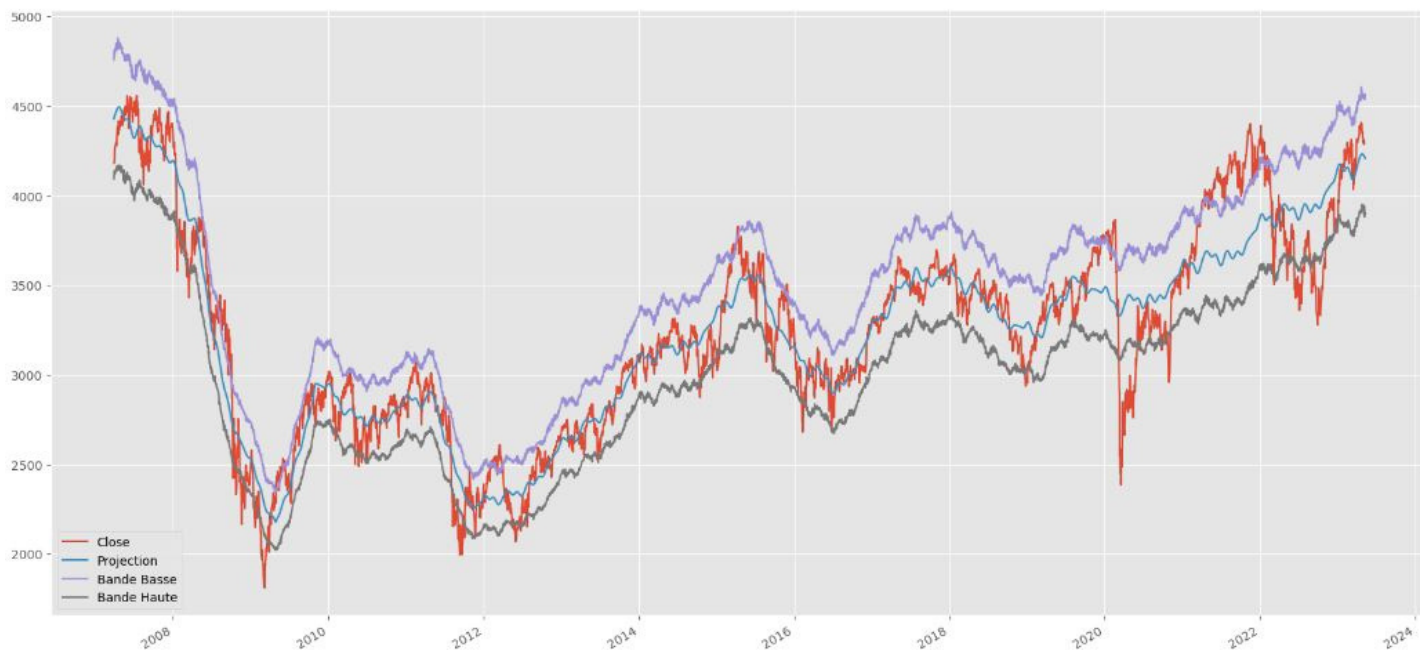
JVR INVEST
GET HIGHER



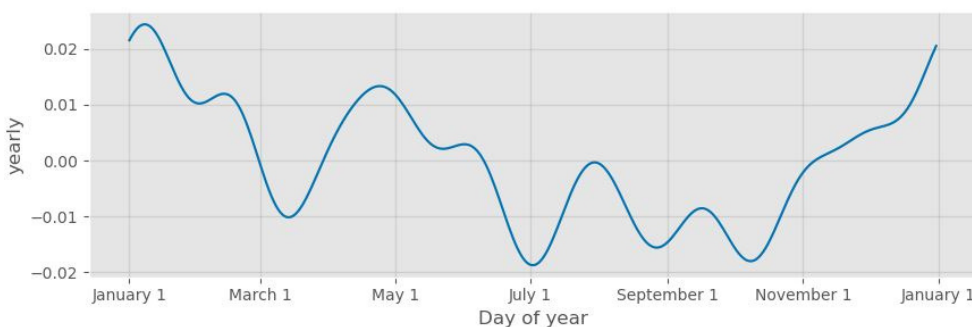
Cross asset Contagion (Source: Bloomberg)

El contagio había comenzado bien en Cross Asset en todos los mercados. La capacidad de respuesta de los bancos centrales y la fusión UBS-Credit Suisse en un tiempo récord convirtieron este esbozo de crisis en un epifenómeno. Pero los temores persistentes sobre los bancos regionales y el sistema bancario en los Estados Unidos podrían sembrar problemas una vez más.

Por otro lado, el último potencial alcista debería haber ocurrido en abril antes de un período bajista bajo el signo de la corrección hasta finales de julio.



Eurostoxx 50 Index



III- b- Mercados Americanos.

El último informe de la CFTC sobre las posiciones de los operadores no comerciales indica que los agentes no han estado tan cortos en el S&P 500 desde octubre de 2011.



VIX/VIX3M

En nuestra relación VIX/VIX3M observamos la aparición de una señal de venta que fomenta la cautela. De hecho, esto refleja una expectativa de volatilidad en el muy corto plazo superior a esta misma volatilidad en 3 meses.





JVR INVEST
GET HIGHER



El mes pasado observamos el aplanamiento de los promedios a largo plazo. Continúan siendo paralelos a la abscisa que empuja al índice a entrar en el rango de negociación. Por el momento, un canal horizontal está formando su propia dinámica de tendencia identificable.



IV. Metales de base y Metales preciosos.

- Cobre.

El gigante del cobre Codelco enfrenta una disminución de la producción cerca de su nivel más bajo en un cuarto de siglo, lo que genera preocupaciones sobre una inminente escasez. La demanda de cobre, utilizado en energía renovable, está aumentando, pero los nuevos depósitos son más difíciles y costosos de desarrollar. Codelco está tratando de recuperar sus minas después de sufrir incidentes como un deslizamiento de tierra, fallos en los equipos y la congelación de una represa. Al mismo tiempo, la compañía está renovando sus minas para restaurar la producción a finales de la década. La pandemia y la invasión rusa de Ucrania han exacerbado los desafíos logísticos que enfrenta la industria en el desarrollo de proyectos.

En los primeros tres meses de este año, las minas de Codelco produjeron 326.000 toneladas métricas, un 10% menos que el año anterior, lo que sitúa la producción justo por debajo de las previsiones anuales. La menor producción, la caída de los precios y los mayores costos redujeron las ganancias en el trimestre. Chile, que representa una cuarta parte del cobre extraído del mundo, ha visto estancada su producción, lo que aumenta los temores de que la oferta mundial esté siendo superada por la demanda de un metal utilizado en baterías, paneles solares y otras tecnologías verdes.

Codelco no es el único actor del sector que intenta renovar sus fuentes de producción. Rio Tinto también está regresando para aumentar su nivel de producción con esta nueva mina de Oyu Tolgoi. La nueva mina está ubicada al sur de Mongolia, justo al norte de la frontera con China. Para Rio Tinto es fundamental liberarse de su dependencia del mineral de hierro y expandirse al cobre, el metal que apoya la transición de energía limpia. También es un vasto yacimiento cuyas vicisitudes de carácter comercial, político y técnico ofrecen una visión del difícil futuro del metal rojo. A medida que aumenta la demanda de cobre, se espera cada vez más que la oferta provenga de minas como esta en la estepa árida: caras, técnicamente complejas, ubicadas fuera de las jurisdicciones tradicionales para el cobre y operando bajo la mirada de gobiernos celosos de sus recursos naturales.

Por lo tanto, el cambio hacia lo "verde" está creando distorsiones en el sector de los metales básicos. Los productores son tomados por sorpresa y están tratando por todos los medios de elevar sus niveles de producción. Es probable que se retrase el aumento de la oferta en relación con la demanda, que podría aumentar considerablemente en caso de una recuperación económica sostenida. Es muy posible que la actualización se produzca al menos cuatro años antes de que los productores puedan beneficiarse del fruto de sus esfuerzos.

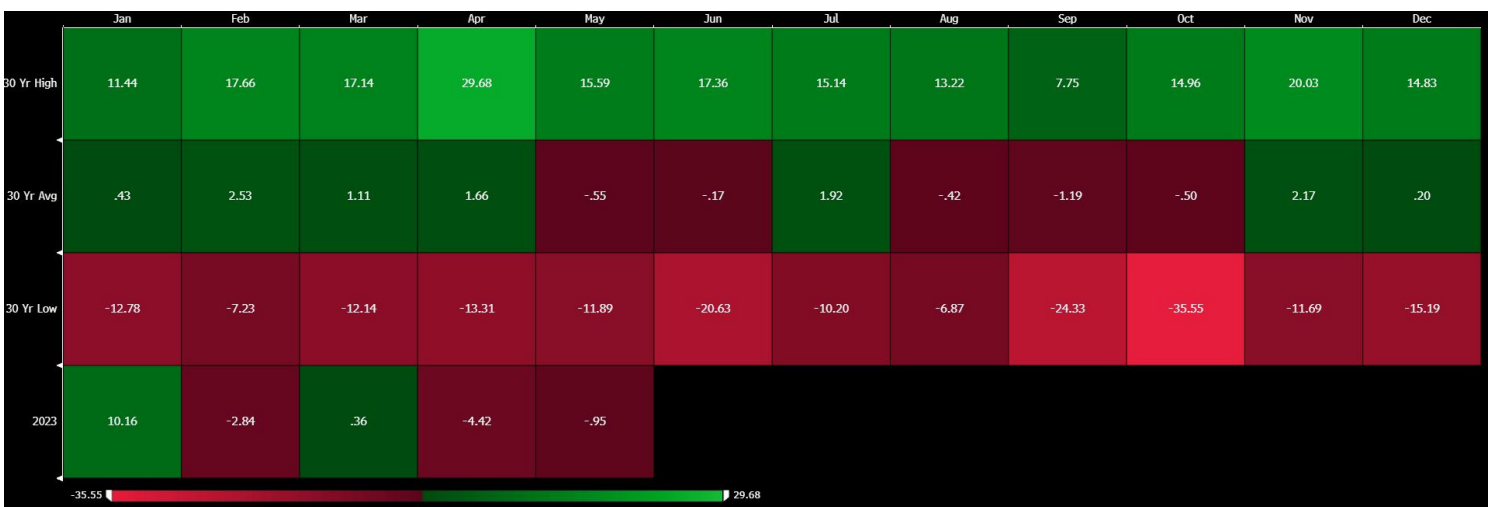


JVR INVEST
GET HIGHER



Source: Bloomberg

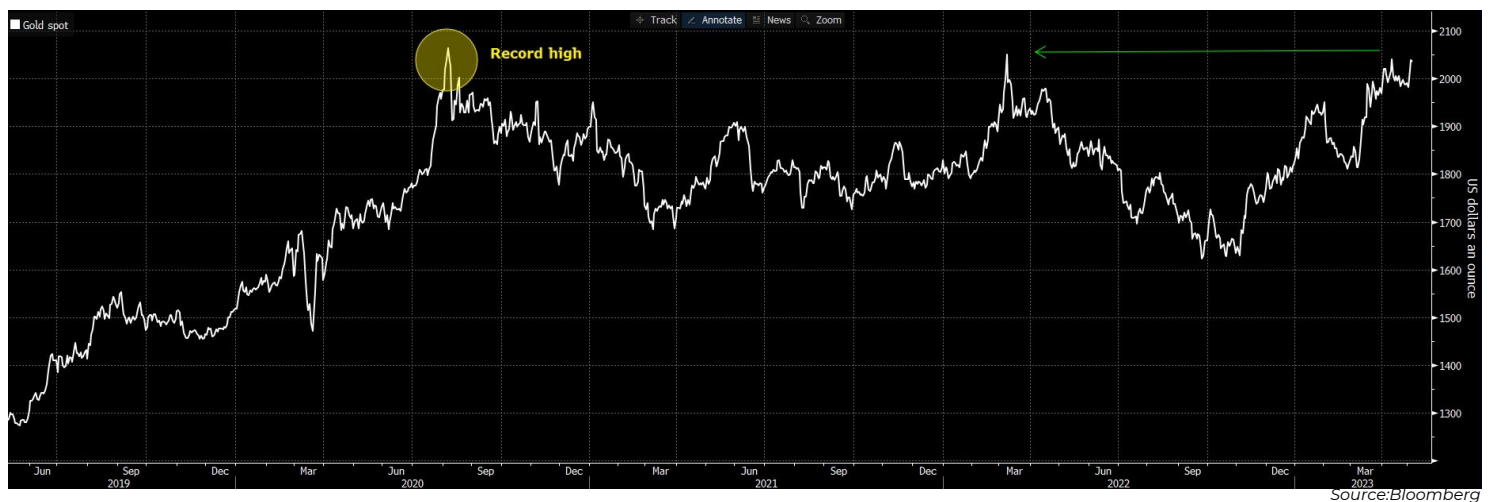
Mensualmente, predomina la indecisión. Las fuerzas se equilibran alrededor de 8500 en el LME de 3 meses. Los indicadores son neutrales y la volatilidad está disminuyendo, lo que aboga por una descompresión en el futuro cercano.



La estacionalidad muestra que, en promedio, en los últimos 30 años, mayo y junio no son buenos meses para invertir en cobre. La temporada alta es de noviembre a abril.

- Oro.

El oro alcanzó su nivel más alto en más de un año, porque una combinación de la probable pausa de la Reserva Federal en las alzas de las tasas de interés y los crecientes riesgos en la economía de Estados Unidos impulsaron la demanda. El metal precioso subió hasta un 1,2% en las primeras operaciones antes de que se redujeran la mayoría de esas ganancias. Está al alcance de su máximo histórico de \$ 2,075.47 por onza alcanzado en agosto de 2020, cuando el coronavirus afectó a la economía mundial. La Fed elevó las tasas en 0,25 puntos el miércoles, pero insinuó que este podría ser el último paso en el actual ciclo de ajuste. Si bien el presidente Jerome Powell ha disminuido las expectativas de un recorte de tasas, el cambio de tono está alimentando las apuestas sobre una posible bajada a final de año. Los rendimientos de los bonos estadounidenses han caído, lo cual es positivo para el oro, que no genera intereses.



Source: Bloomberg

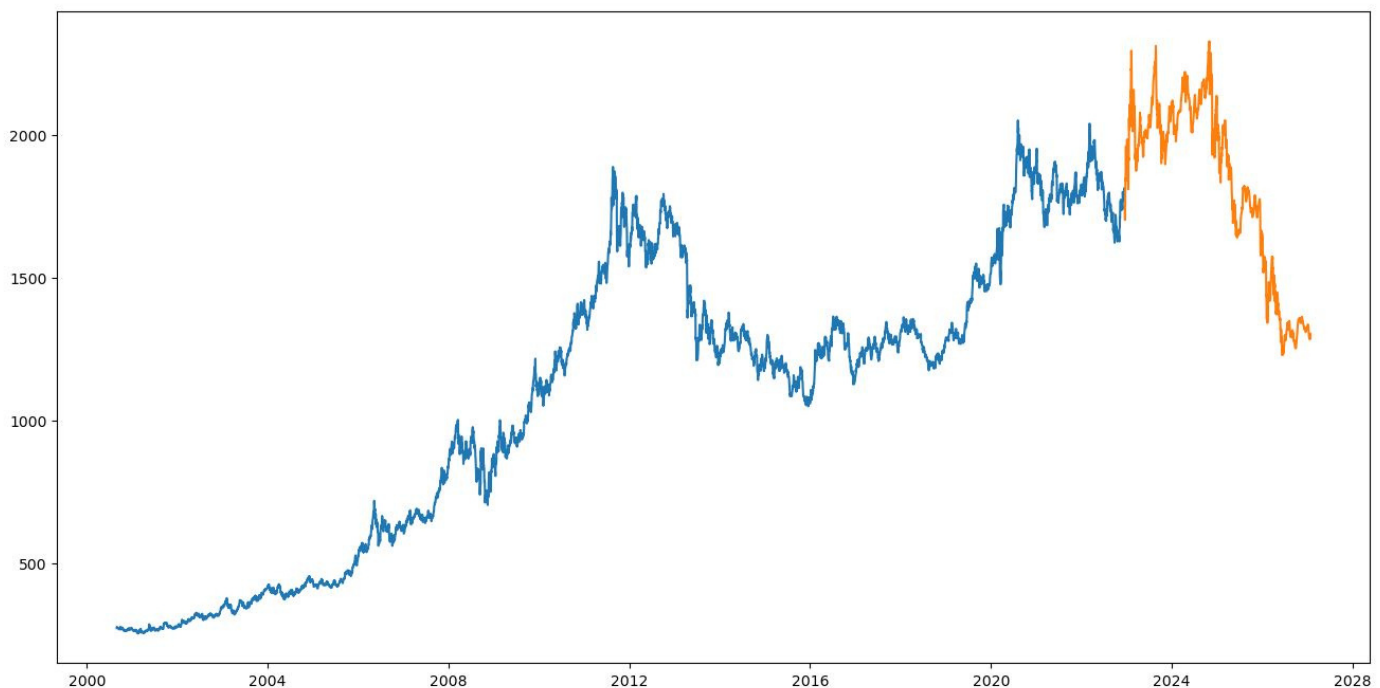
El metal amarillo también está respaldado por una serie de riesgos económicos y políticos. La perspectiva de una recesión en los Estados Unidos es cada vez más probable, hay temores sobre la estabilidad del sector bancario del país después del colapso del First Republic Bank, y la recuperación posterior al virus de China todavía parece pobre. Un punto muerto sobre el techo de la deuda estadounidense, que podría tener consecuencias desastrosas, también preocupa a los inversores.



JVR INVEST
GET HIGHER



Teníamos un objetivo a mediados de julio de \$ 2145 por onza. Estamos cerca de este objetivo, que mantenemos en vista de las crecientes incertidumbres. Si las tasas futuras comienzan a caer, será beneficioso para el oro en el corto plazo. Si la tasa máxima es alcanzada por la Fed en junio, entonces es lógico que los metales preciosos tomen el control en este entorno sembrado de escollos.



Simulación de oro para los próximos 2 años

V- Energía.

Los miembros de la OPEP +, una coalición de 23 países productores de petróleo, se están preparando para una reunión cara a cara en su sede de Viena el próximo mes. Los Miembros han programado una reunión de ministros para los días 3 y 4 de junio. La medida se produce cuando los productores de petróleo están observando de cerca una nueva caída en los precios del crudo pocos días después del inicio de una nueva ronda de recortes de producción. Los futuros cayeron a un mínimo de cinco semanas cerca de \$ 72 por barril en Londres el miércoles en medio de temores por la salud de la economía global. La OPEP + había reducido ya la producción en 2 millones de barriles por día a fines del año pasado, y recientemente implementó un recorte adicional de 1.2 millones de barriles por día. Este reciente descenso, que ha provocado que el West Texas Intermediate caiga un 14% desde principios de año, muestra que el plan de la OPEP y sus aliados para recuperar el control del mercado reduciendo la producción no funciona. El diferencial de velocidad del Brent, que refleja la diferencia de precios entre los futuros de julio y agosto, se ha reducido a una prima de 15 centavos, por debajo de una prima tan alta como 43 centavos al comienzo de la semana, lo que sugiere que los operadores creen que la oferta a corto plazo superará la demanda. Las preocupaciones de recesión están comenzando a ser descontadas en los mercados energéticos por primera vez.

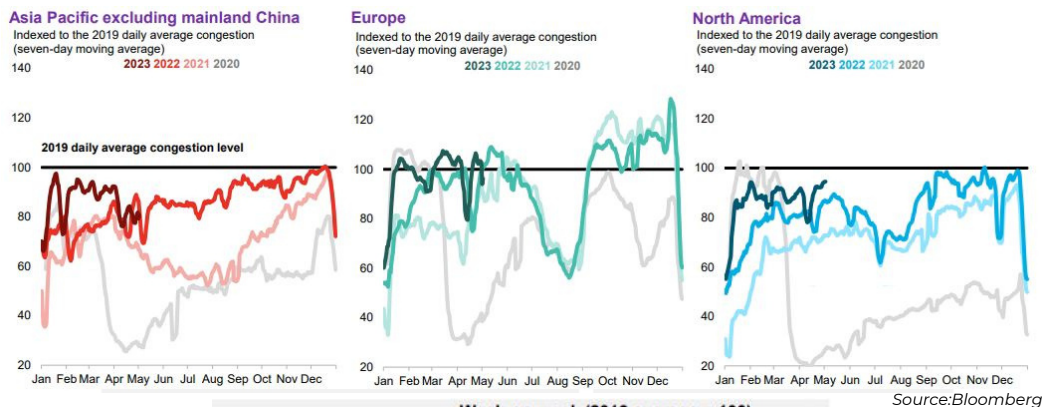
En Estados Unidos, un informe del gobierno publicado el miércoles mostró una contracción en la demanda de gasolina y un aumento en los inventarios de combustible. La demanda de combustible de aviación también cayó, aunque se mantuvo ligeramente por encima de los niveles del año anterior. Por el lado de la oferta, Rusia no muestra signos de una disminución sostenida en los flujos de crudo fuera del país, a pesar de su compromiso de reducir la producción en 500,000 barriles por día. Las exportaciones superaron los 4 millones de barriles por día en la semana del 28 de abril, un nivel superado solo una vez desde que las tropas rusas invadieron Ucrania en febrero de 2022, según datos de seguimiento de petroleros compilados por Bloomberg.

Sin embargo, existe el temor de que la incautación por parte de Irán de un segundo petrolero en una semana pueda interrumpir el envío por una de las rutas comerciales más importantes del mundo. Los envíos de petróleo por oleoducto desde el norte de Irak y su región kurda hasta el puerto turco de Ceyhan permanecen estancados debido a una disputa entre las dos naciones.

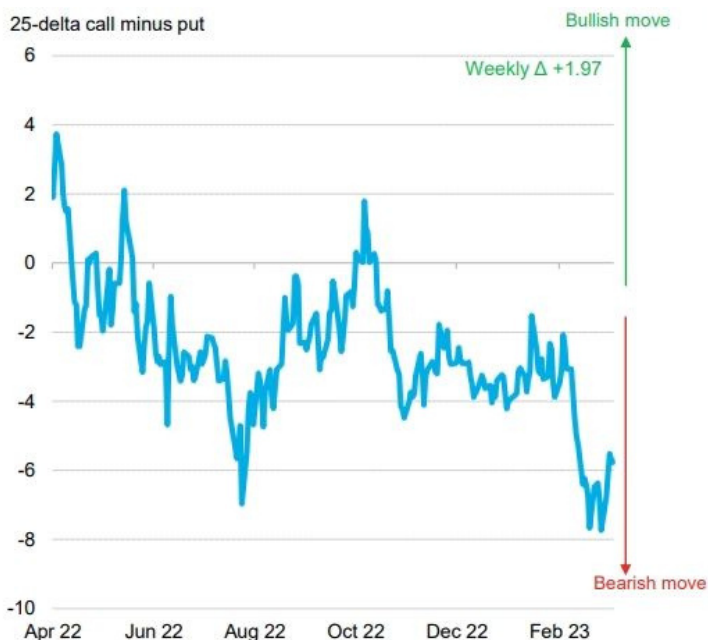


JVR INVEST
GET HIGHER

En Europa se parte a la baja en el índice de congestión en carreteras mientras que en Estados Unidos suben a niveles no alcanzados en los últimos 5 años.



| | Week-on-week (2019 average = 100) | | | |
|-----------------------|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | Latest week: May 2 | Δ vs. Apr 25 | 4-week MA | Δ vs. Apr 25 |
| Asia Pacific ex-China | 80.7 | +2.9 (3.7%) | 79.6 | -2.1 (-2.5%) |
| Europe | 96.1 | -6.9 (-6.7%) | 94.5 | -1.7 (-1.8%) |
| North America | 94.5 | +2.4 (2.6%) | 88.7 | +1.0 (1.2%) |



Brent

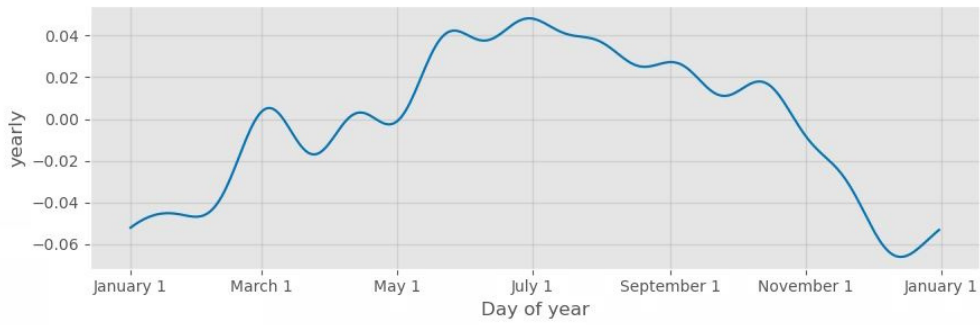


WTI

Una mejora en el frente de opciones tanto para WTI como para Brent. El anuncio de la reducción de 1,6 millones de barriles efectivos a principios de mayo cambió la percepción de los agentes sobre su temor a tener que protegerse contra una fuerte caída en los índices petroleros.

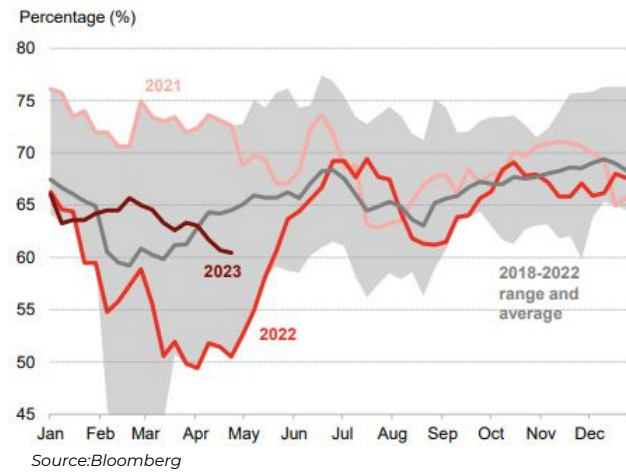


JVR INVEST
GET HIGHER

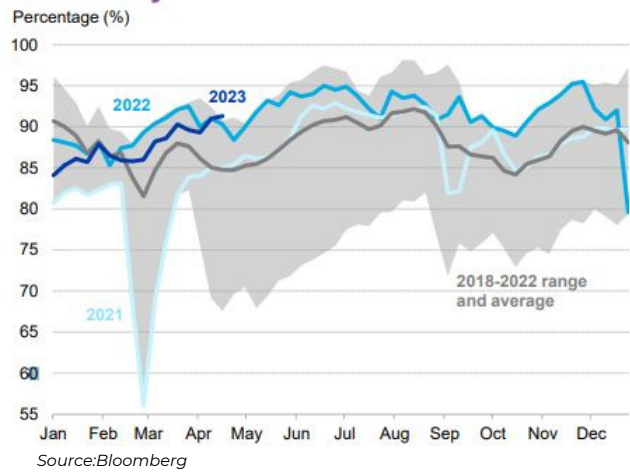




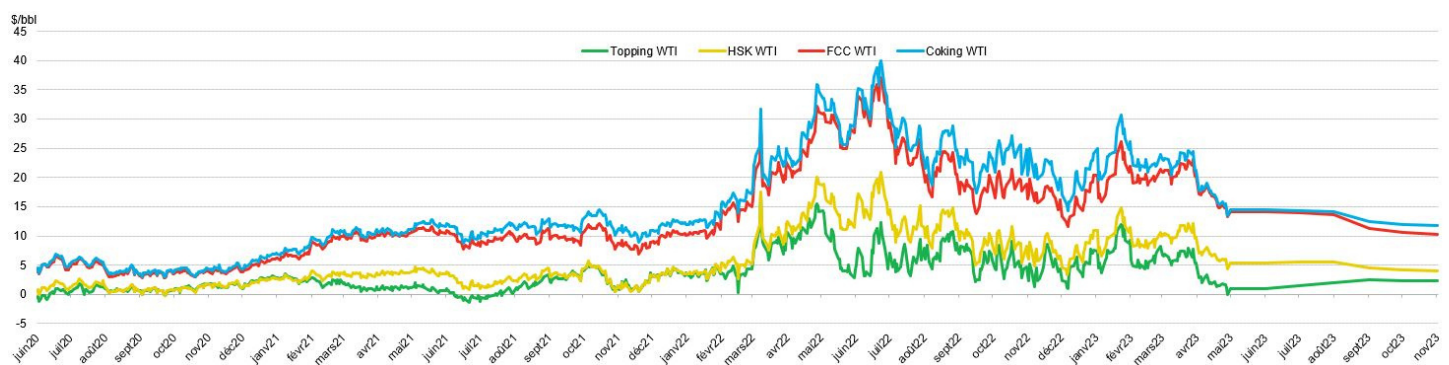
Chine



US



Los problemas continúan en las refinerías chinas luchando por aumentar su capacidad de uso alrededor del 65%. La demanda sigue siendo baja, lo que empuja a las refinerías a limitar su nivel de producción para no tener que almacenar de manera sostenible. Pero esta disminución refleja claramente las incertidumbres que pesan sobre el giro de la recuperación china. Por el contrario, en los Estados Unidos, nos mantenemos muy por encima del promedio de los últimos 4 años. Estamos incluso por encima del límite superior, prueba de que las refinerías están aprovechando la situación actual para reservar un máximo de producción con un margen adecuado antes de que llegue la recesión.



Está claro que todos los márgenes con los diversos procesos han estado cayendo desde principios de abril. El coquizado y el craqueo catalítico son los más utilizados y logran mantener un margen constante por barril. Por otro lado, la cobertura, que es un proceso de destilación, todavía está evolucionando cerca de su límite negativo y solo debería recuperar altura a partir de septiembre de 2023. En un futuro próximo deberían seguir existiendo avances significativos entre la cobertura/hidrodesulfuración y el hidro craqueo (HSK) y FCC/Coquización. La diferencia de margen es de \$ 12 por barril, lo que no es despreciable para un refinador.

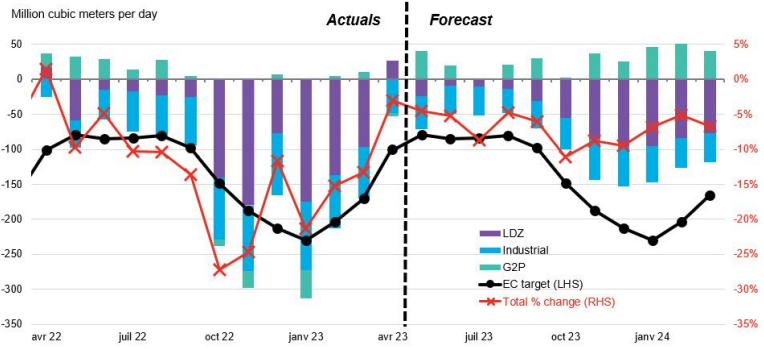


Nat Gas & LNG

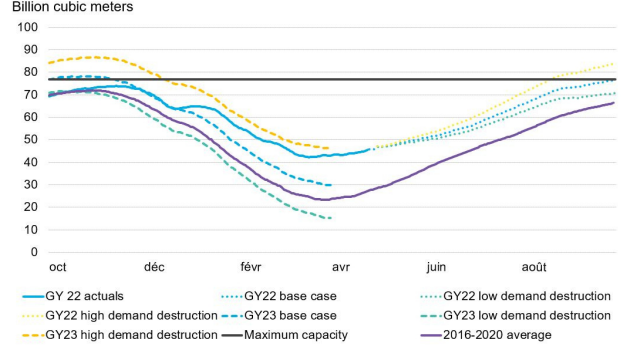
Un suministro abundante de gas natural licuado combinado con una demanda reducida permitirá a Europa, incluido su noroeste, Italia y Austria, completar sus reservas de gas hacia fines de septiembre, casi un mes antes de lo planeado anteriormente. Sin embargo, debido a una fuerte caída en los precios del gas natural, se espera que la demanda aumente, especialmente durante el próximo invierno, lo que significa que las reservas de gas podrían disminuir. Esta disminución indica que la reposición de gas durante el verano de 2024 podría ser difícil.

Una vez más, el futuro del mercado europeo del gas dependerá principalmente de las cantidades de GNL disponibles y la demanda, especialmente con la caída de los precios del gas. Aunque los precios siguen siendo más altos que el promedio a largo plazo, una duración prolongada de precios bajos fomentará un mayor consumo en todos los sectores. Los contratos de consumo diferidos también podrán beneficiarse de precios más bajos en el mercado mayorista si los precios se mantienen en el mismo rango durante todo el verano. Europa no tiene mucha competencia para los cargamentos de GNL en este momento, ya que la demanda de las otras principales regiones importadoras, Japón, Corea del Sur y China continental sigue siendo débil.

Esto podría cambiar si la demanda de gas de Asia aumenta para el aire acondicionado durante el verano, pero gracias a los buenos niveles de almacenamiento, Europa puede perder hasta el 20% del 74% del grupo global de suministro flexible de GNL que planea importar y terminar el verano con más del 90% de sus existencias llenas. A pesar de que Europa recibirá una gran cantidad de GNL este verano, todavía tendrá una escasez de gas de más de 7 mil millones de metros cúbicos por año, debido al mantenimiento de costos en Noruega y la pérdida de gas ruso transportado por gasoducto. En lo que respecta al invierno, las previsiones son inciertas y arriesgadas, como lo demuestra la gran diferencia de precios entre los productos de gas de verano e invierno.



Destrucción de la demanda por sectores 2016-2020



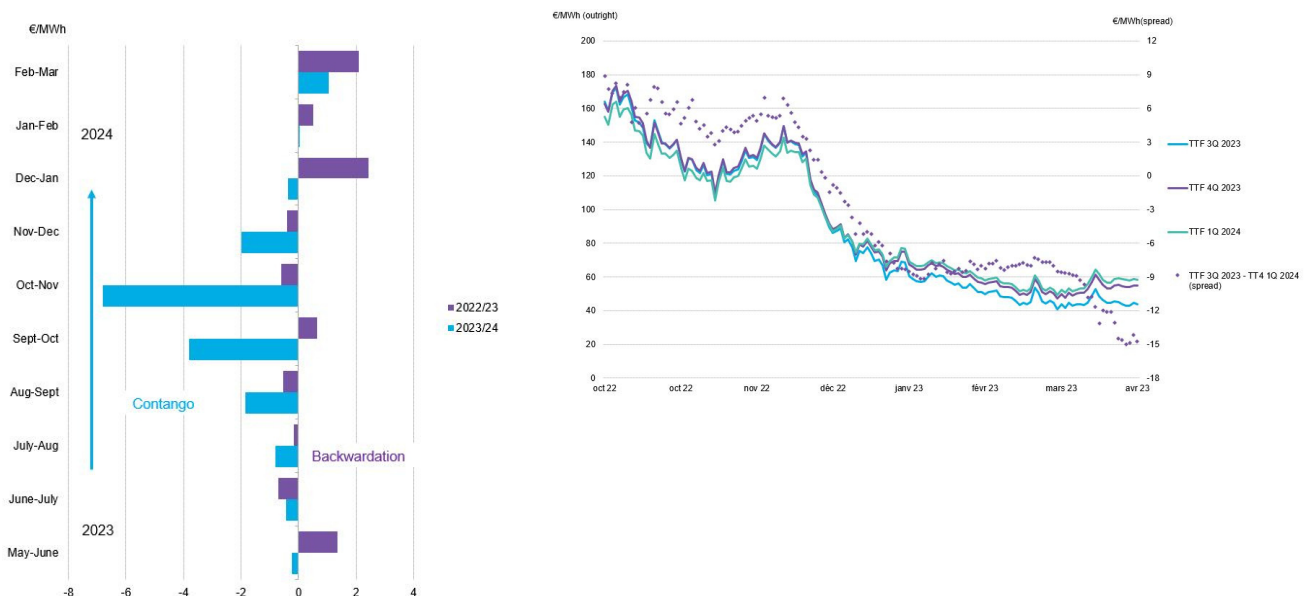
Previsión de niveles de reservas europeas en subsuelo.

La región europea se enfrenta a un verano con una sobrecapacidad relativa y un invierno incierto debido a los altos volúmenes continuos de GNL y la demanda moderada de gas. Esto se puede deducir por la observación de un contango creciente entre el 3T 2023 y el TTF 1T 2024, el período de mayor demanda de Europa, alcanzó casi los 15 €/MWh en abril. Esto indica un entorno en el que se debe fomentar la demanda o reducir la oferta durante el verano para re-equilibrar el mercado, y luego viceversa durante el invierno. El invierno, en particular, presenta un mayor riesgo para los participantes prudentes del mercado. Esto se espera dadas las incógnitas que rodean los niveles de destrucción de la demanda que el mercado fomentará en el invierno y la capacidad de TTF para continuar a superar las ofertas en los mercados japonés y coreano. Esto pone de relieve el creciente riesgo al que se enfrenta el mercado europeo para 2024.

Los productos de gas han estado bajo una presión continua a la baja durante varios meses, con pérdidas que se aceleran especialmente hacia el final de la temporada de calefacción. Los transportistas tienen un espacio relativamente limitado para inyectar gas durante el verano (30 B cm antes de que se llenen los tanques), lo que, junto con las revisiones de precios a la baja, es probable que fomente un aumento de la demanda. Este es particularmente el caso del sector eléctrico, que podría absorber el exceso de oferta dadas las economías favorables de cambio con el carbón.

La demanda mundial de GNL, particularmente de China, continúa rezagada con respecto a las previsiones anteriores, y el consumo industrial también parece menor dados los recientes precios del GNL transportado por camiones. Aunque el suministro spot continúa ganando terreno en India, Bangladesh y Tailandia, todavía está en línea con las expectativas y, por lo tanto, no tiene más que un impacto mínimo en las importaciones europeas de GNL. El clima cálido se ha extendido por India y otras partes de Asia, aumentando la demanda de gas del sector eléctrico, y este es un riesgo que el mercado debe vigilar, particularmente en la región de Japón, Corea y China continental.

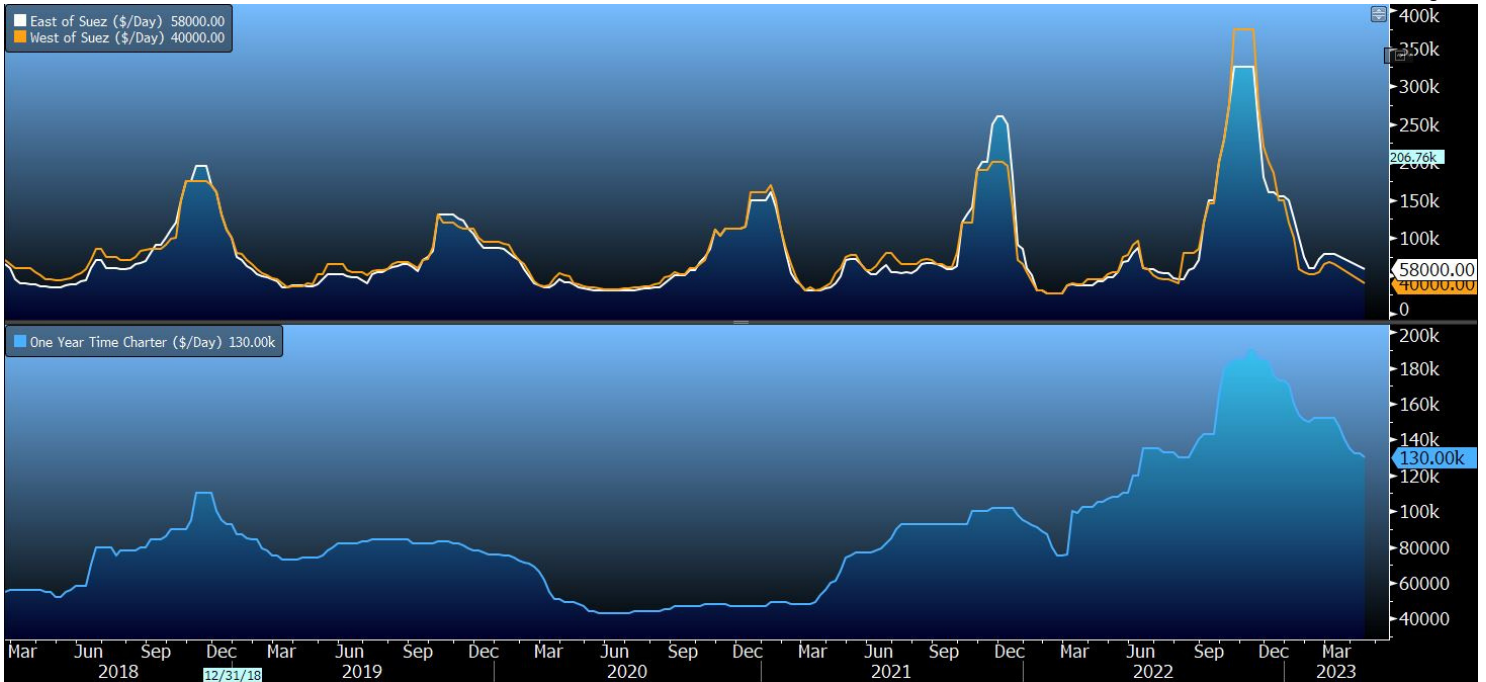
Spreads Trimestral





JVR INVEST
GET HIGHER

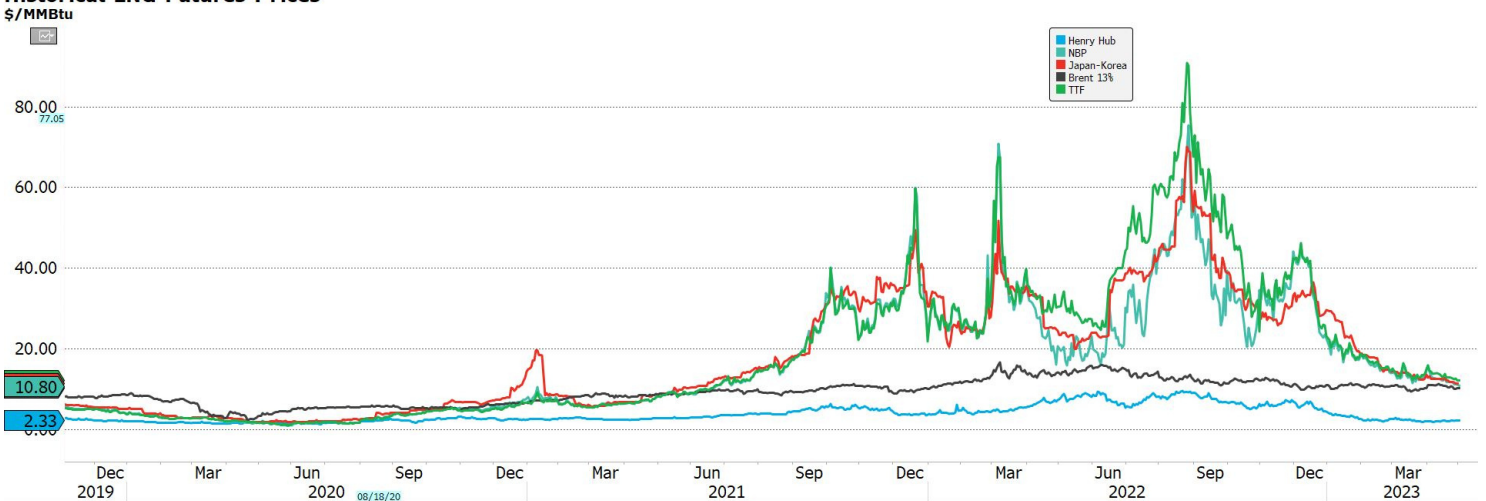
Source: Bloomberg



LNG Shipping spot rate

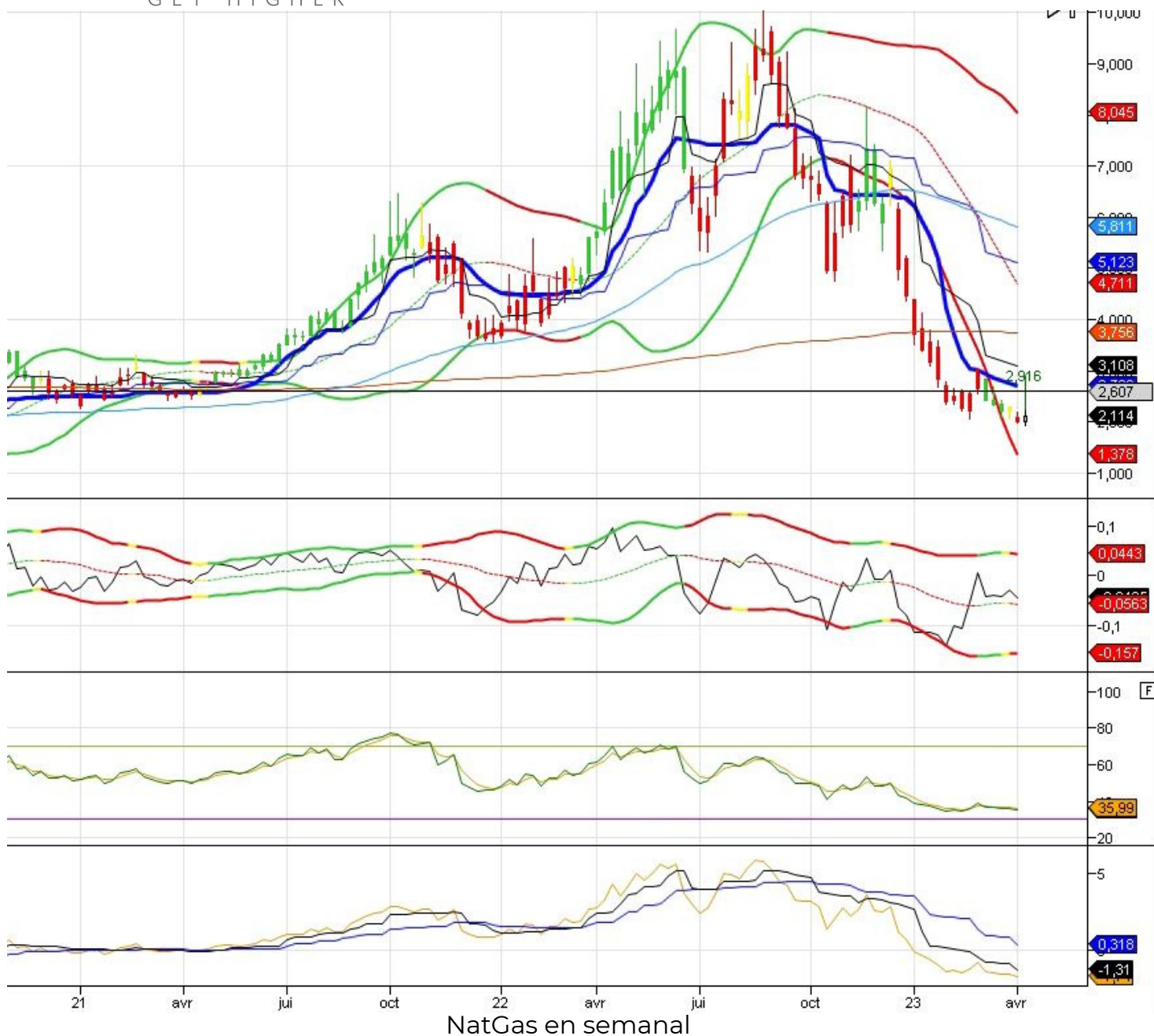
La tasa spot diaria para los buques metaneros se hunde a niveles bajos a principios de mayo al tocar el umbral de \$ 40,000. Nivel que no había alcanzado desde marzo de 2022.

Historical LNG Futures Prices



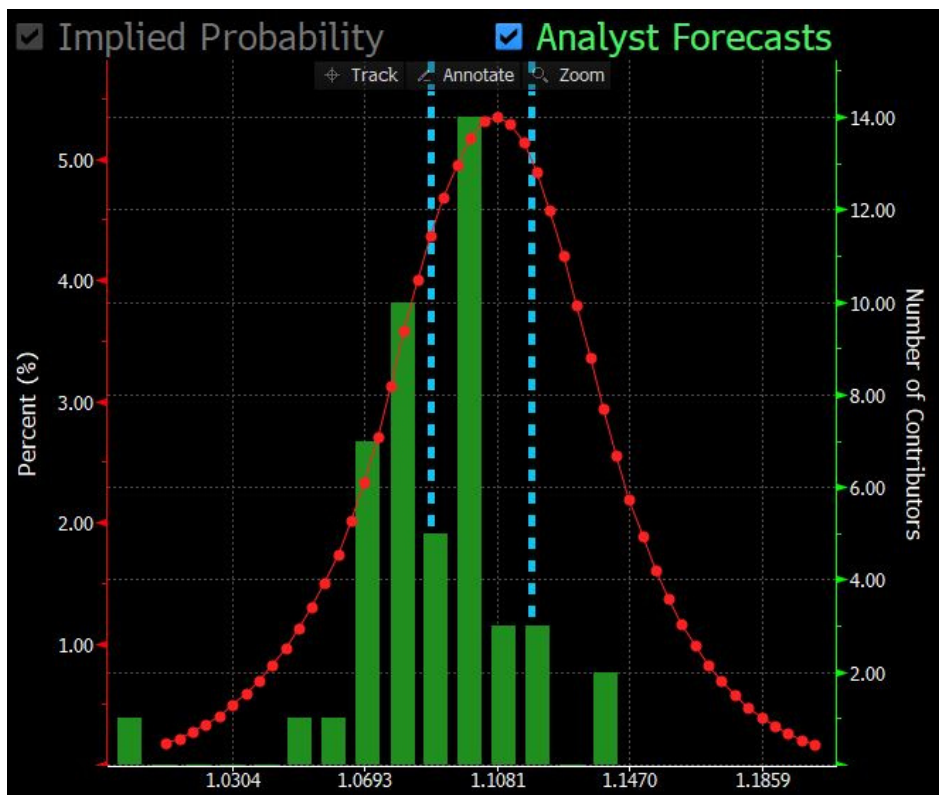


JVR INVEST
GET HIGHER

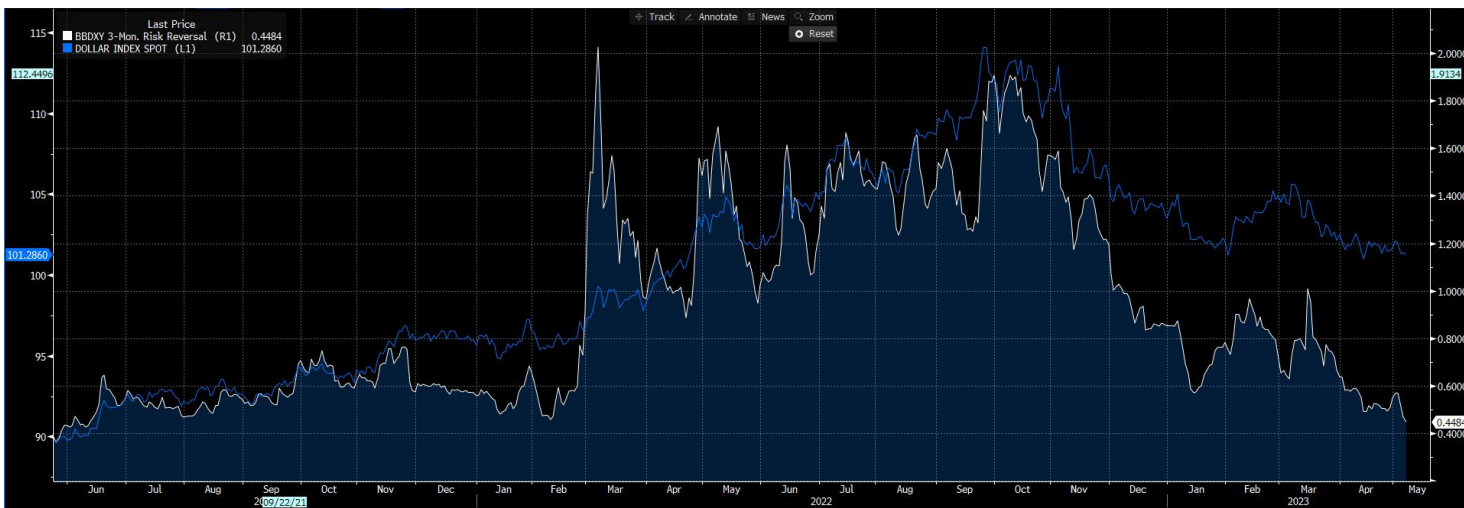


Un bottom en U está formándose, con un objetivo de \$ 3.51 en gas Nat para mediados de julio. Este aumento se debería, principalmente, a una nueva tensión sobre la oferta fuera de la estacionalidad inducida por los países europeos que comenzarían a re-abastecerse anticipadamente para cumplir con los objetivos de la Comisión Europea.

VI- Forex



Source:Bloomberg



Source:Bloomberg

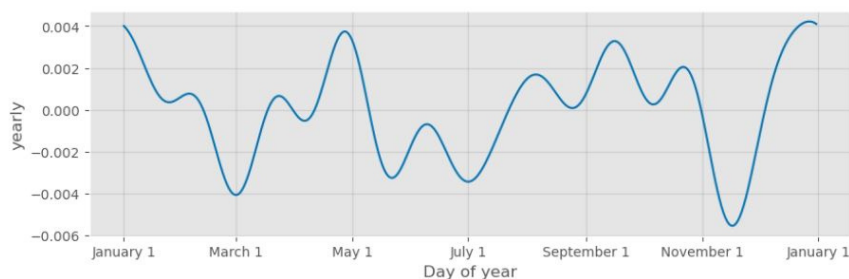
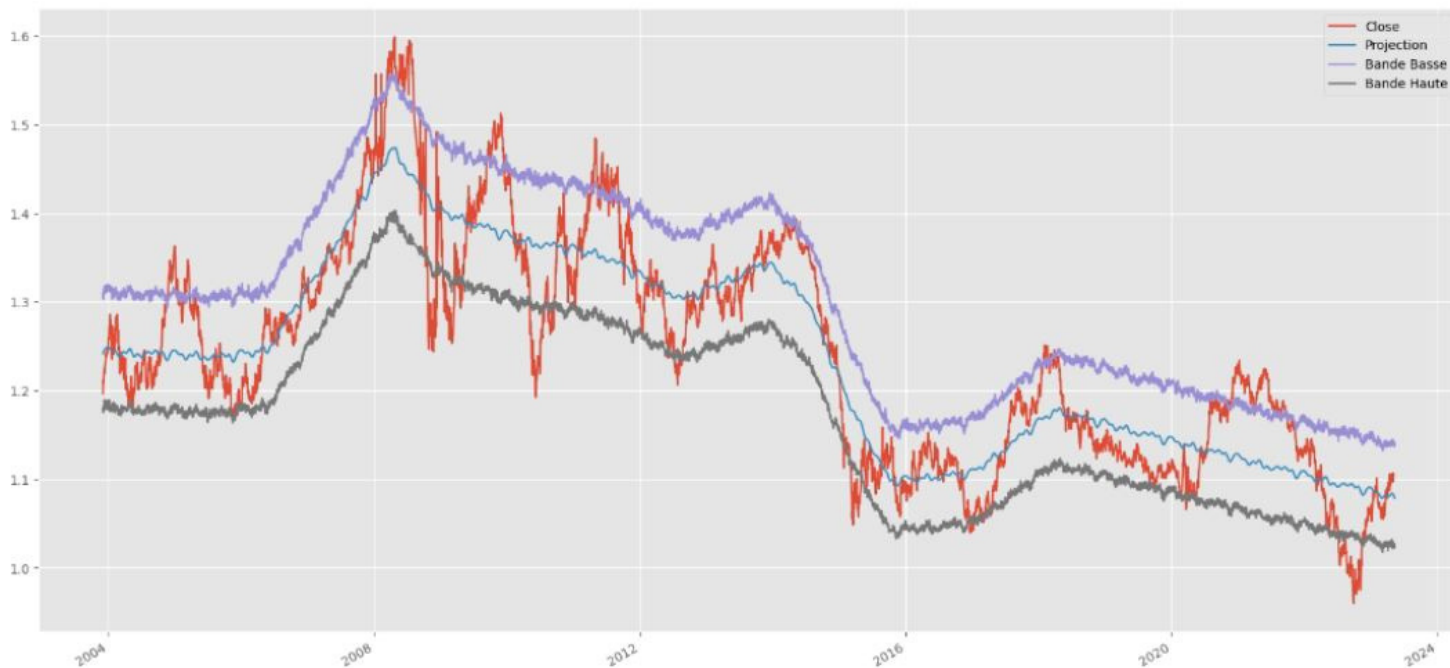
El RR de 3 meses de BBDXY muestra que la caída del dólar aún no ha terminado. El índice del dólar puede volver a caer por debajo del umbral importante de 100 en julio. Esto llevaría al par EUR/USD por encima de 1.1000 como esperaban los analistas en el gráfico anterior.











JVR INVEST
GET HIGHER



Una nueva señal de venta se materializó diariamente en el par EURUSD. Por lo tanto, podemos esperar una pequeña corrección a corto plazo que limpie el aumento del euro desde mediados de 2022. Pero esto pone en duda nuestro escenario a mediano plazo con un objetivo de \$ 1.2500 durante 1 año. Si nos referimos al análisis de estacionalidad, el cruce EURUSD debería alcanzar 1.1500 en los próximos 6 meses (del 23 de julio => del 23 de octubre).



Nuestra asignación de activos para 2023:

| <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 |  | | |

DISCLAIMER :

Cette newsletter est destinée à des investisseurs qualifiés et ne constitue en aucun cas une offre commerciale ou une invitation à acheter les produits mentionnés. Elle est établie exclusivement pour les destinataires et est considérée comme confidentielle. Les idées et opinions exprimées dans ce message sont celles de son auteur, JVRinvest SARL. Le but de la newsletter est de fournir des informations et d'aider les investisseurs dans la prise de leurs décisions. Toute publication, utilisation, distribution, impression ou copie non autorisée de cette newsletter doit être préalablement autorisée par JVRinvest SARL. JVRinvest SARL décline toute responsabilité quant à cette newsletter, en cas de modification.