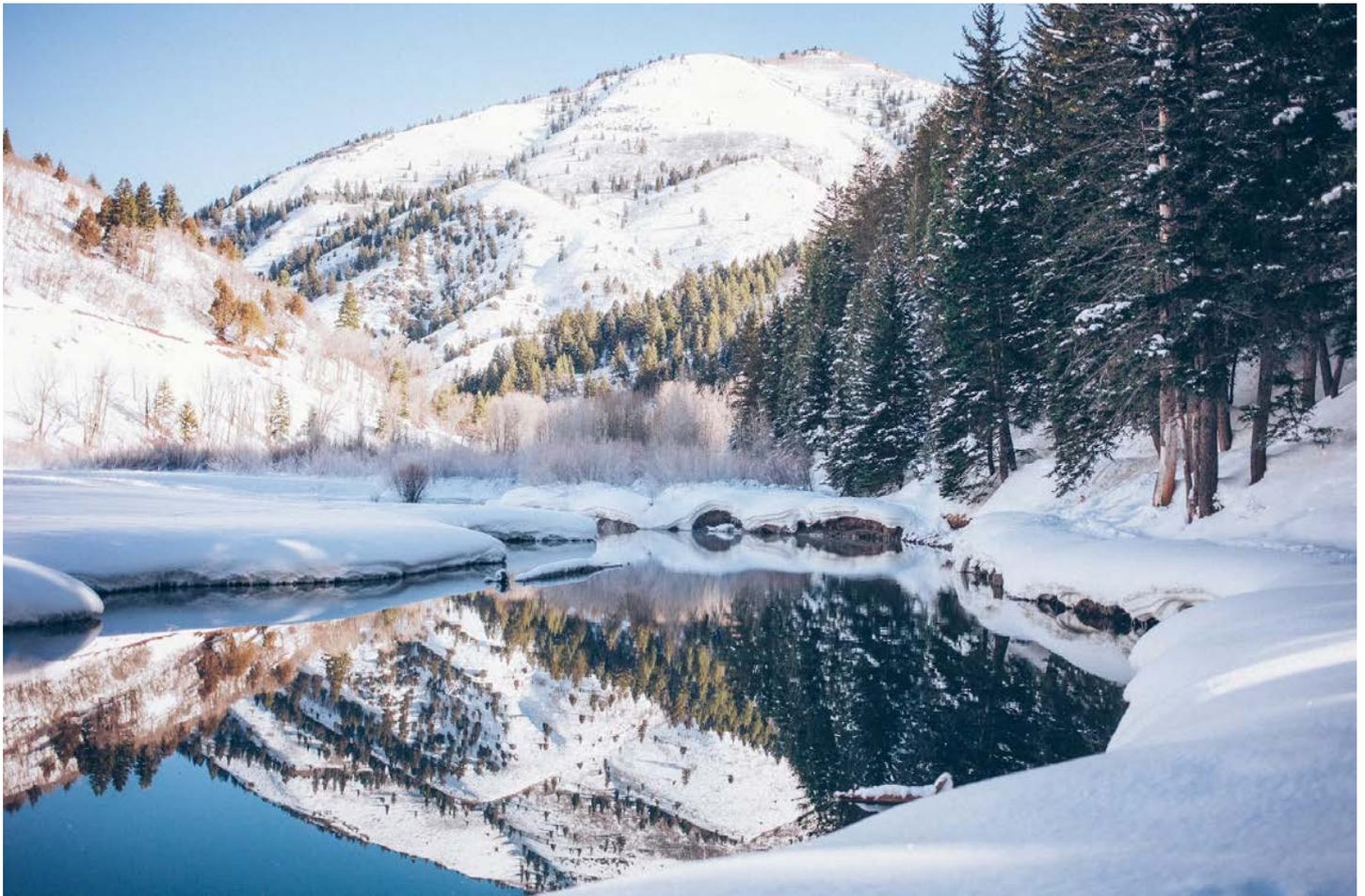




JVR INVEST
GET HIGHER

Noviembre de 2024

Boletín



Mensaje del Director General

Estimados lectores,

Volvemos a 2016 con la elección de Donald Trump como presidente de Estados Unidos. Su campaña, centrada en el declive del poder adquisitivo de los estadounidenses, el aumento de la inmigración ilegal, la preferencia de lo nacional y la libertad de expresión, logró desafiar el statu quo de lo políticamente correcto. Ni sus roces con la ley ni su retórica repetitiva alienaron a los votantes, que no tenían la opción de un verdadero candidato alternativo: su rival, candidato por defecto, dependía de las políticas de Joe Biden y Barack Obama, que ya habían recibido poco apoyo en el pasado.

En el plano económico, las políticas de Donald Trump, que prometen libertades económicas, no encajan bien con el intervencionismo que marcó su primer mandato (aranceles, tuits incendiarios a empresas recalcitrantes). Como en una película de Hollywood, ahora veremos la continuación de la "saga Trump", con la esperanza de que sea mejor que la primera entrega.

¿Y los mercados? Reaccionaron bien a la reelección, con subidas generalizadas de los índices estadounidenses. En los próximos meses, veremos el impacto de las medidas políticas que aplicará el nuevo Presidente.

En Europa, la noticia ha cogido por sorpresa a los gobiernos favorables a Biden, que ahora tendrán que enfrentarse a una administración estadounidense reorientada y potencialmente hostil.

Nuestros pensamientos están también con las víctimas de las recientes tormentas en Valencia. Es hora de aprovechar la oportunidad para reflexionar sobre las infraestructuras necesarias para prevenir este tipo de tragedias, más allá de las diferencias políticas.

Seguimos siendo optimistas respecto a los mercados de renta variable, renta fija y petróleo, pero prudentes respecto al mercado inmobiliario.

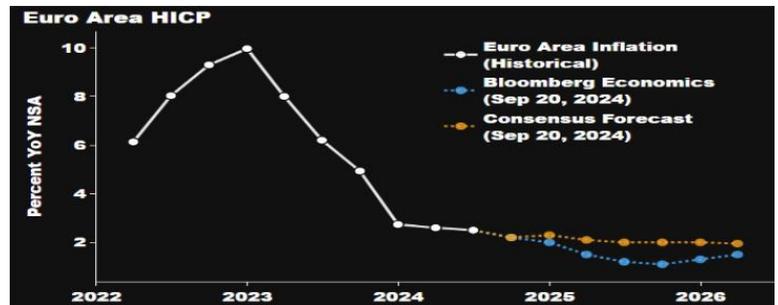
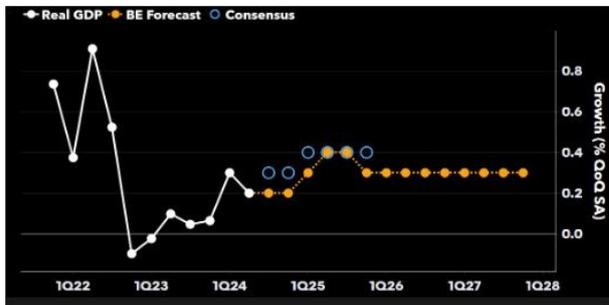
Esperamos tener noticias suyas pronto.

Joaquín Vispe

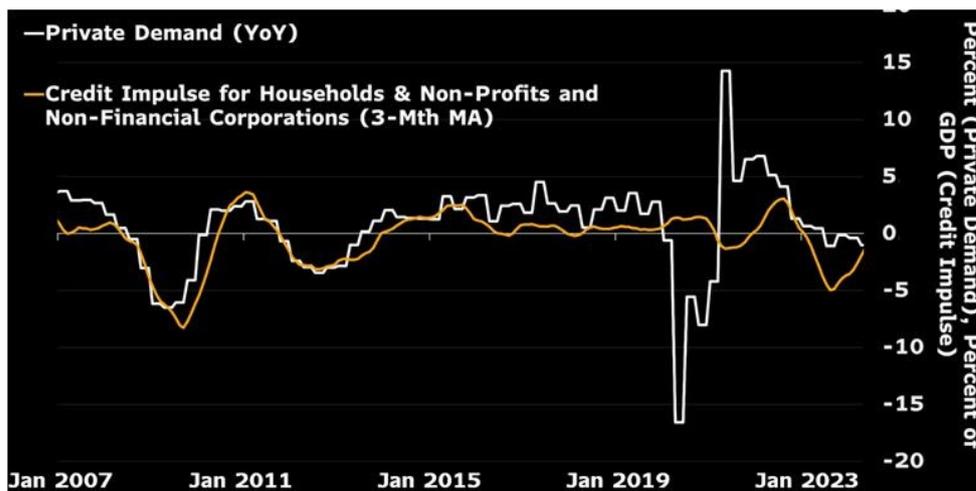


I - Actualización macroeconómica

Tras más de un año de estancamiento, en la eurozona se vislumbran signos de recuperación, con un descenso de la inflación y un aumento del poder adquisitivo. Se prevé un crecimiento del 0,7% en 2024, seguido de un 1,2% en 2025 y un 1,3% en 2026. A pesar de esta recuperación, el crecimiento no será suficiente para que la economía se recaliente, y Alemania seguirá siendo una fuente de debilidad. Se prevé que la inflación caiga por debajo del objetivo del 2% fijado por el BCE en 2025, lo que dará lugar a nuevos recortes de tipos.



La tasa de desempleo ha caído bruscamente, alcanzando el 6,6% en el segundo trimestre de 2024, la más baja desde 1981. Aunque aumenta la presión sobre los salarios, se espera una desaceleración. La inflación general también podría caer por debajo del objetivo del BCE debido al abaratamiento de la energía.



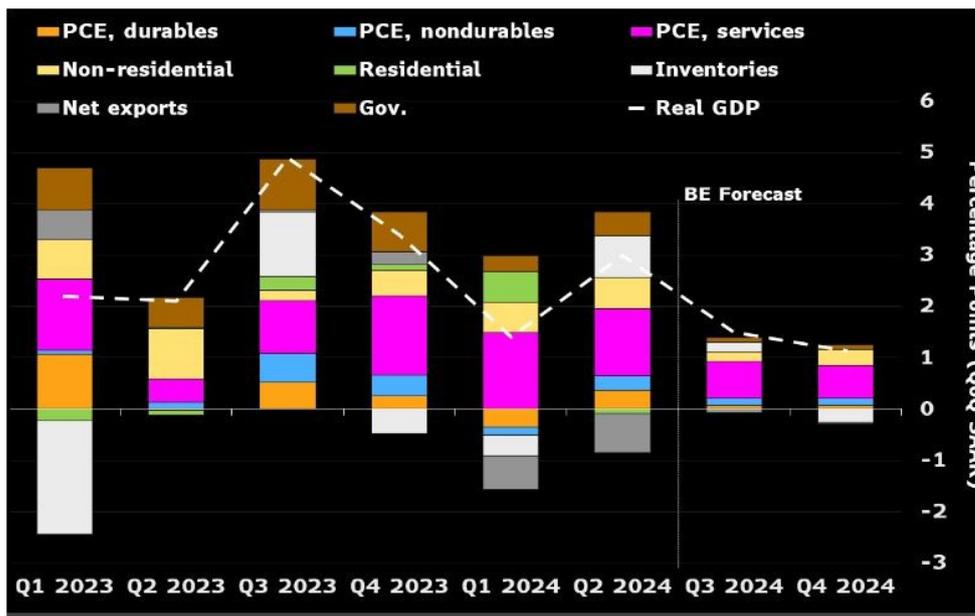
Con la vuelta de normas presupuestarias estrictas son de esperar tensiones entre los Estados miembros y Bruselas.

Además, el impulso del crédito a los hogares y las empresas muestra signos de mejora, lo que podría permitir al BCE relajar gradualmente la política monetaria. El principal riesgo sigue siendo el efecto retardado de las anteriores subidas de tipos del BCE, que podría afectar a la recuperación económica.

Se espera que el crecimiento económico en Estados Unidos se ralentice hasta alrededor del 1,5% en el segundo semestre, frente al 2,3% del primero, debido a la cautela de los consumidores a la hora de pedir prestado y a la debilidad de la inversión. El desempleo podría aumentar hasta el 4,5% a finales de año.

El informe de empleo de septiembre mostró una sólida creación de 254.000 puestos de trabajo, pero se esperan notables despidos en empresas como Boeing y en el sector del automóvil, lo que podría influir en la decisión de la Reserva Federal (Fed) sobre su ciclo de recorte de tipos. Las previsiones apuntan a un recorte de 25 puntos básicos en las próximas reuniones de noviembre y diciembre.

Las revisiones de los datos económicos apuntan a un aumento de los ingresos de los consumidores y a una reducción de la diferencia entre gastos e ingresos, lo que sugiere que los hogares gozan de mejor salud financiera.



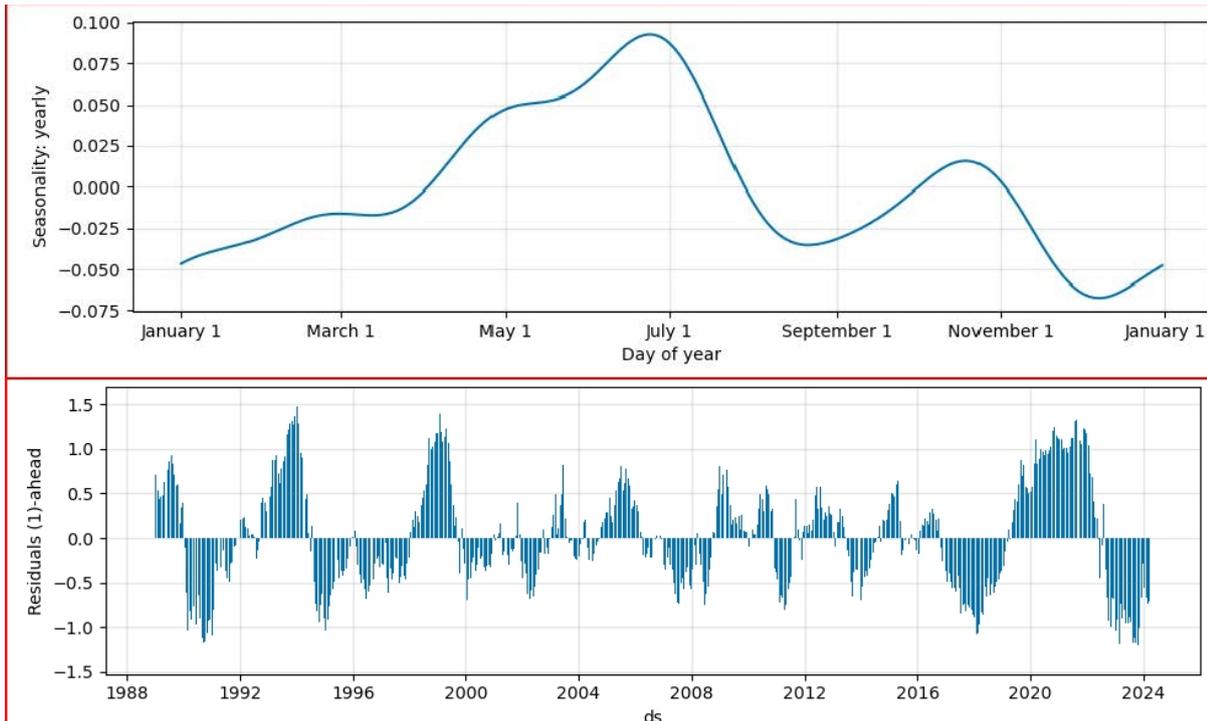
Fuente: Bloomberg

II - Créditos

Fuente: Bloomberg



El alemán a 10 años ha vuelto a subir hacia su media a largo plazo del 2,40% tras intentar sin éxito romper el suelo del 2%. El BCE tendrá que ser claro sobre sus futuros recortes de tipos si quiere que el Bund vuelva a situarse por debajo del 2%.

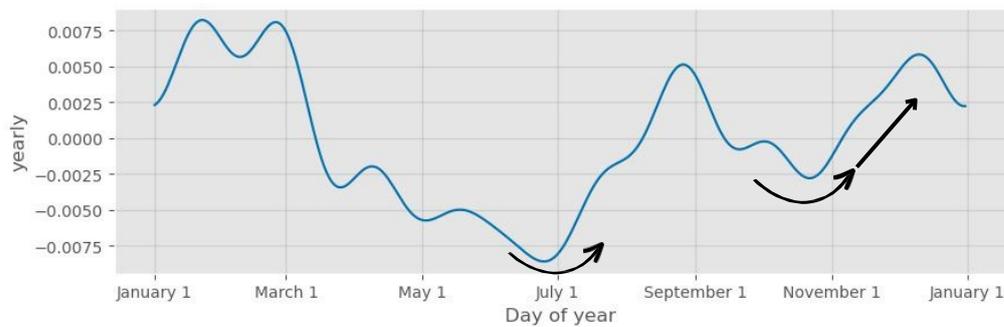




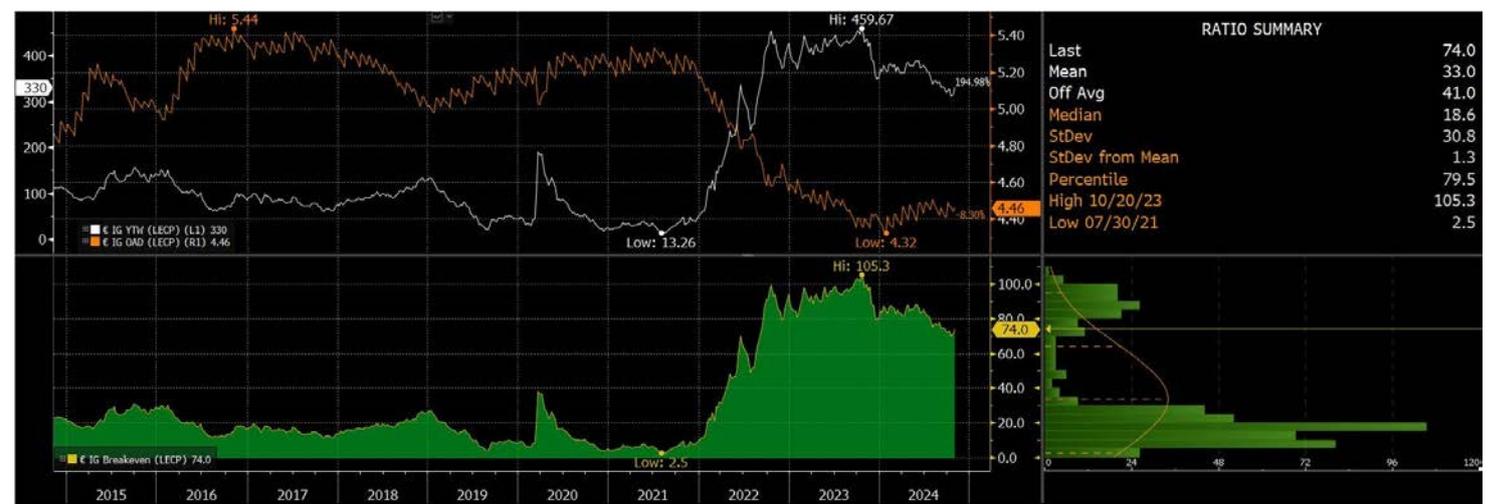
Bund semanal prompt futuro

En el contrato Bund, la victoria de Trump sonó a sentencia de muerte, al igual que la formación de este "doji" semanal. Máxima incertidumbre con una sobrereacción a la baja, como evidencian los indicadores. Las elecciones han trastocado la pauta estacional, muy favorable para el contrato en esta época del año. Ahora se espera un rango entre 128,3 y 136.

Contrato Bund vencimiento renovado Semanal



Los diferenciales en el segmento IG se ampliaron en octubre, estrechándose en 12 puntos básicos a pesar del aumento de la probabilidad de que Donald Trump gane la presidencia de Estados Unidos. Es concebible una ampliación de los diferenciales en 10 puntos básicos de aquí a finales de año, ya que una presidencia de Trump podría hacer realidad esta previsión debido a la presión sobre los tipos de interés, la inflación y los aranceles para las empresas europeas. Los rendimientos de equilibrio cayeron a 74 puntos básicos desde un máximo de 105,3 puntos básicos en octubre de 2023, debido al repunte basado en los recortes de tipos de la Fed y el BCE. Los rendimientos del crédito, del 3,3%, son inferiores al 3,52% de finales de año, mientras que la duración ha aumentado ligeramente hasta el 4,4 desde el 4,39, lo que ha contribuido a la caída de los Breakevens. En consecuencia, creemos que el reciente repunte del grado de inversión reducirá su protección en caso de victoria de Trump.



Fuente: Bloomberg

Fuente: Bloomberg

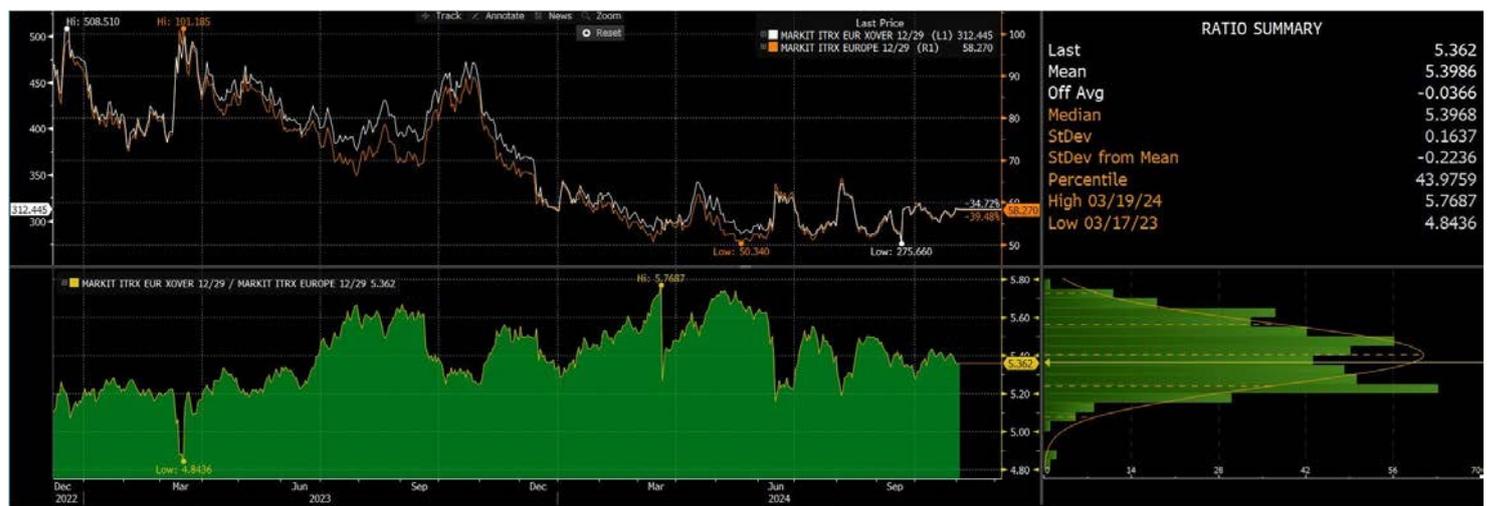


El coste de refinanciación sigue bajando, y acaba de situarse por debajo del 1% (-0,94). Esta es una buena señal para las empresas (IG) con vencimiento de deuda, ya que la refinanciación de sus bonos será positiva para ellas.



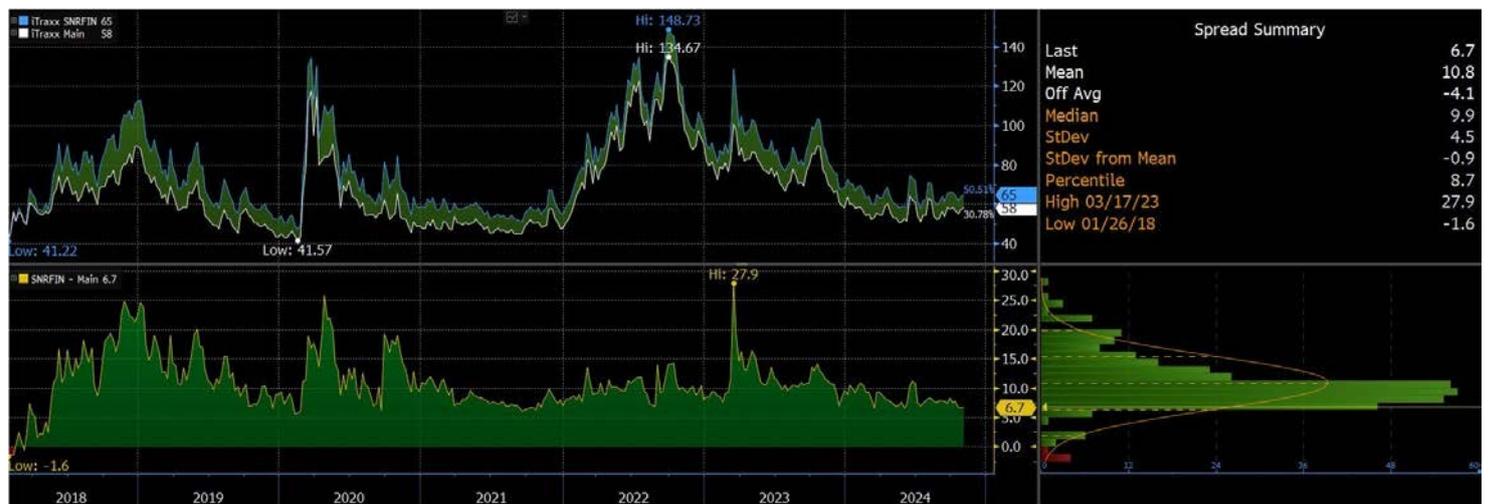
JVR INVEST
GET HIGHER

El ratio Crossover-Main bajó durante el último rally, de 5,49x a finales de agosto a 5,36x, gracias a un endurecimiento más rápido del Crossover en relación con el Main. Esto indica que las grandes empresas europeas podrían verse más afectadas por las sanciones por la victoria republicana en las elecciones estadounidenses. Aunque el ratio sigue siendo elevado, refleja la prima entre los CDS especulativos y los de grado de inversión. A pesar del aumento de la volatilidad y de las compras de protección, que tienden a ampliar este ratio, podría seguir cayendo, con el Crossover superándolo debido a las expectativas del mercado de la victoria de Trump.



Fuente: Bloomberg

El diferencial entre los bonos senior del sector financiero y el Principal se redujo a 6,7 puntos básicos, por debajo de la media anterior a la crisis. Este estrechamiento se explica por el impacto potencial de una victoria de Trump o de los republicanos, que afectaría más a las empresas exportadoras europeas que al sector financiero. Aunque los índices han subido gracias a los recortes de tipos del BCE y la Fed, esta brecha refleja mejor las expectativas vinculadas a las elecciones estadounidenses.

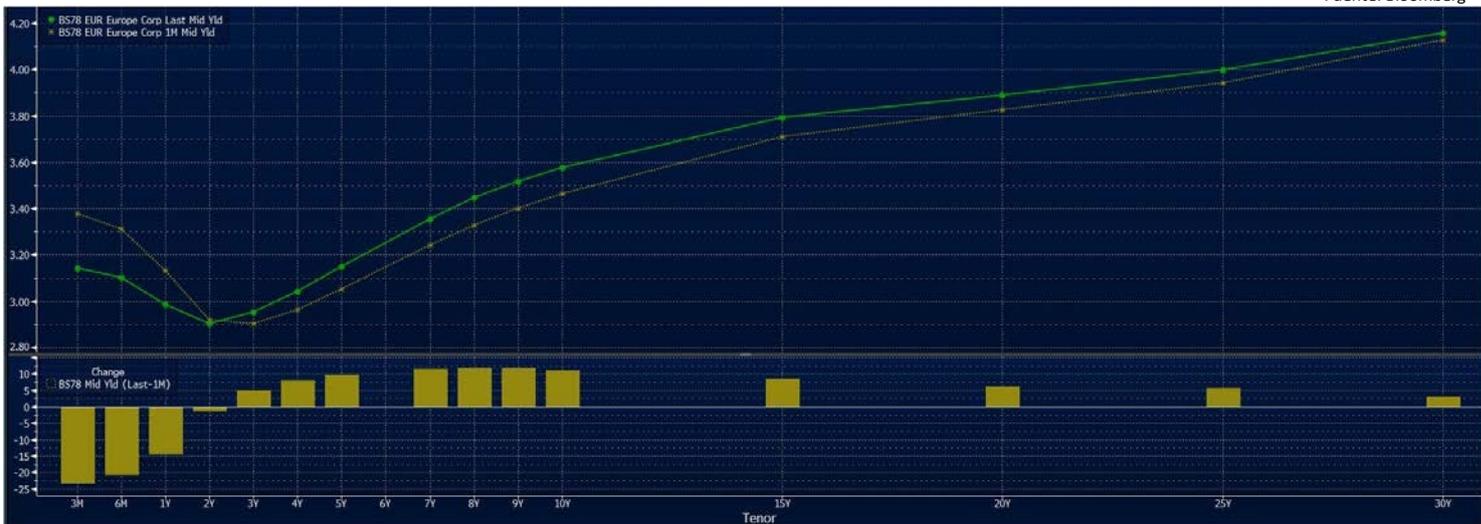


Fuente: Bloomberg



Curva de tipos EUR IG Corporate hoy - 1 mes

Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

La victoria de Trump y su programa de aranceles a las importaciones de productos extranjeros están penalizando ciertos segmentos de la curva Euro Corporate Investment Grade. De los resultados se desprende claramente que la curva tiende a divergir al menos 10 puntos básicos en todos los vencimientos, siendo el segmento de 7-10 años el más afectado.



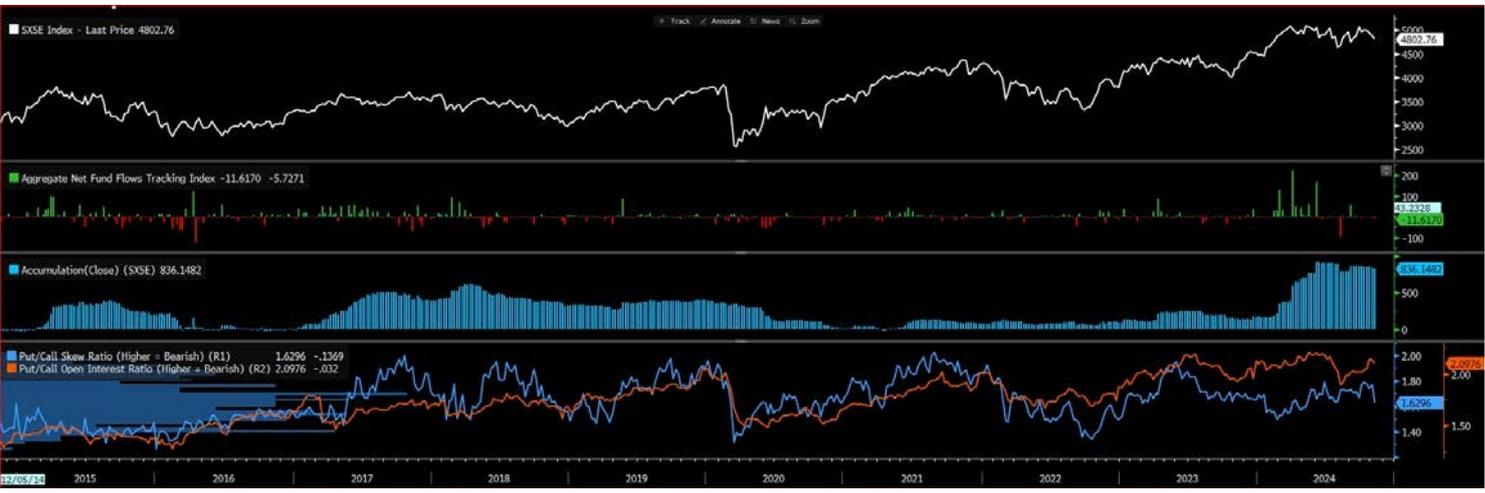
Fuente: Bloomberg

Tras los resultados, el índice Move volvió a superar de golpe el umbral de los 100 puntos. El índice MOVE (Merrill Option Volatility Estimate) es un indicador de la volatilidad implícita de la deuda pública estadounidense. Un nivel del índice MOVE superior a 100 indica una elevada volatilidad en el mercado de renta fija, lo que refleja una mayor incertidumbre y movimientos potencialmente importantes de los tipos de interés.

III- a-Mercados europeos



El sentimiento de los inversores repuntó ligeramente, en línea con la pauta estacional de finales de año. La brecha entre el Eurostoxx y el indicador de sentimiento se está reduciendo ligeramente, pero el diferencial sigue siendo amplio en comparación con los niveles históricos.

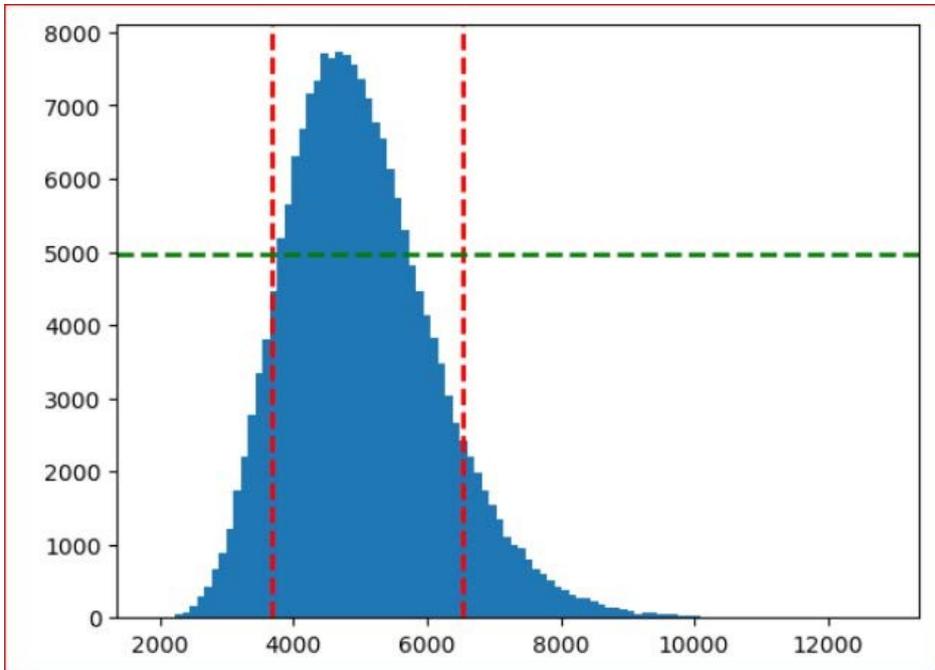


La asimetría del Eurostoxx acaba de entrar bruscamente en terreno negativo tras los resultados de las elecciones estadounidenses.

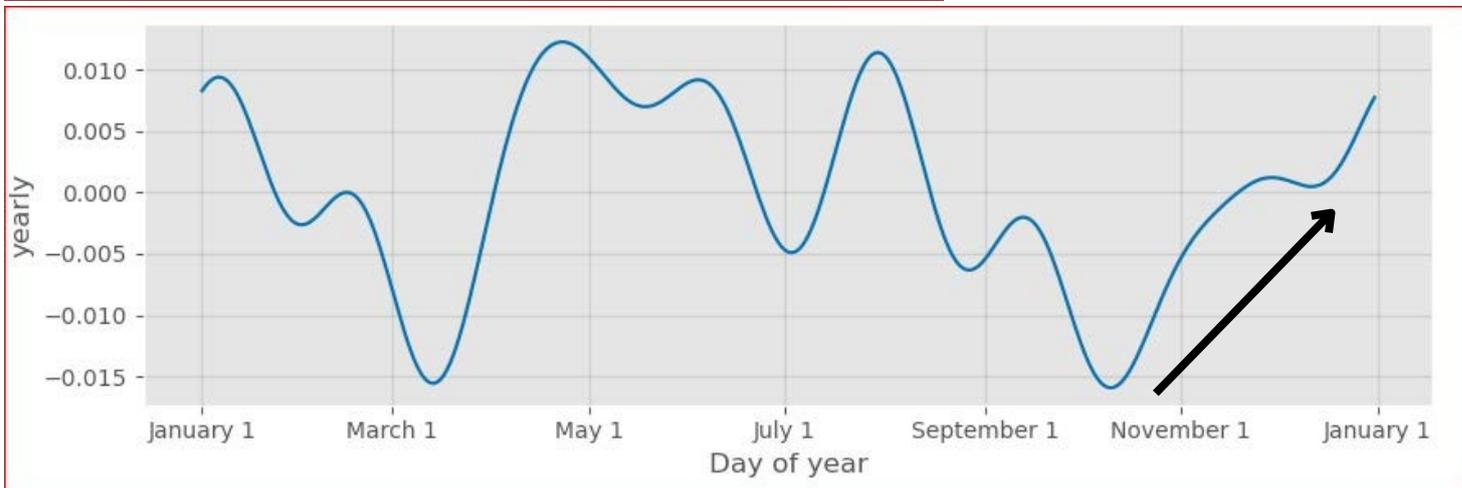


La MM200 de seekly sigue bien orientada, y más del 52% de los valores del índice están por encima de su MM50. En nuestra opinión, la corrección actual es una sobreactuación que debería compensarse en las próximas semanas. La estacionalidad también juega a favor hasta finales de diciembre.

Índice Eurostoxx 50



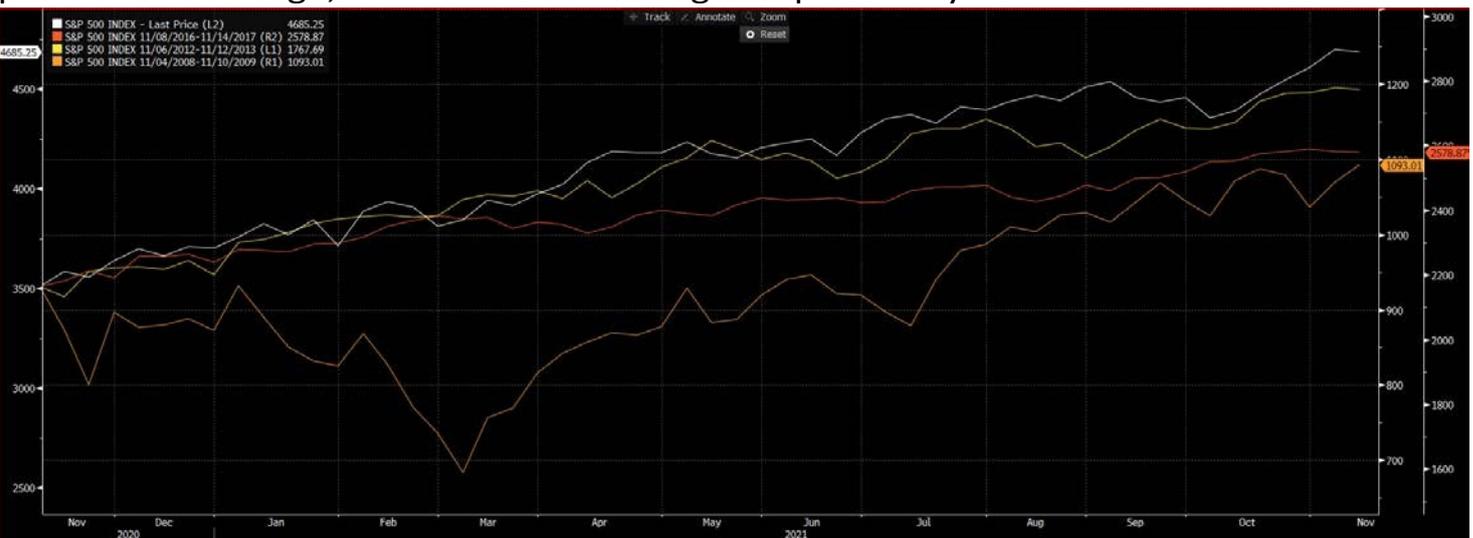
Top 10% : 6495.54
Bottom 10% : 3665.61



III- b- Mercados americanos.

Ya sea Trump u otro presidente, la renta variable, las criptodivisas y las materias primas podrían ser inversiones ganadoras durante el próximo año, según las tendencias históricas.

El índice SPX 500 generó una rentabilidad media del 23% en el año siguiente a las cuatro últimas elecciones, y las materias primas obtuvieron buenos resultados en general. Por el contrario, la deuda pública a largo plazo y el dólar han tenido un rendimiento inferior, mientras que el oro ha arrojado resultados dispares. Aunque la cercanía de los sondeos de cara a las elecciones del martes ha llevado a algunos inversores a reducir sus posiciones de riesgo, un análisis técnico sugiere que no hay motivo de alarma.



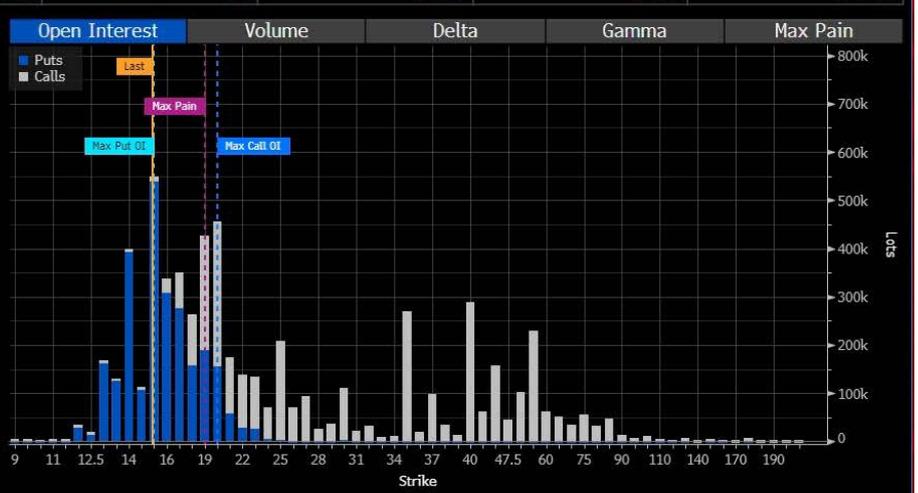
Los mercados coinciden en un punto respecto a las elecciones estadounidenses: su resultado generará sin duda volatilidad. Pero tras los resultados, son las puts las que se imponen, con un strike de 15 que vence el 24 de noviembre.

DTE	Ccy	Last Px	1d%Chg	Opt Vol (Lots)	Open Int (Lots)	Delta (Lots)	Gamma (Lots)
11 Days	USD	14.94	+0.00	0.0	6.05M	1.55M	72.88k

Key Levels	Strike	%Last
Max Pain	19	27.18%
Max Put Open Int	15	0.40%
Max Call Open Int	20	33.87%
Max Open Int	15	0.40%

Expiration Insights	
P/C Ratio (Open Int)	0.75
P/C Ratio (Volume)	--
Open Int vs Total Open Int	43.40%
Open Int vs Market Cap	--
Volume vs Total Volume	0.00%
Implied Shares To Be Sold	83.33M
Imp. Shares To Be Sold Vs. 5-Day ADV	--
ATM Gamma Shares	1.63M

Options	Ticker	Last Px	Mny	Vol (Lots)	OI (Lots)	Vol/OI	%TotOI	Delta (Lots)	Gamma (Lots)	IV	IV%Chg
1)	VIX US 11/20/24 P15	0.56	100.4	0	539,266	0.00	8.91	-201.73k	16.03k	71.13	-0.62
2)	VIX US 11/20/24 P14	0.18	93.7	0	394,520	0.00	6.52	-69.22k	8.76k	64.95	2.31
3)	VIX US 11/20/24 P16	1.16	107.1	0	307,486	0.00	5.08	-171.84k	8.42k	80.36	-0.56





El diferencial PER del S&P500 frente al Stoxx 600 muestra claramente que el S&P sigue superando significativamente al Stoxx 600. El nuevo récord es de 9,09.



El S&P500 está obteniendo mejores resultados y marcando nuevos máximos, también los demás índices estadounidenses. Todas estas consideraciones nos llevan a mantener una visión positiva de los mercados de renta variable para este mes.

IV. Metales comunes y metales preciosos

- Cobre.

El cobre y otros metales básicos se recuperaron de su desplome del miércoles, mientras los inversores sopesaban las posibles consecuencias de un eventual regreso de Donald Trump a la Casa Blanca a principios del próximo año. Las materias primas, incluidos los metales básicos, sufrieron fuertes presiones justo después del anuncio de la clara victoria del republicano, lo que provocó un repunte del dólar. El precio del cobre cayó más de un 4% al final de la sesión. Los operadores deben considerar ahora los posibles efectos de un segundo mandato de Trump, en particular la perspectiva de duras medidas comerciales estadounidenses, sobre todo contra China. En respuesta a la apreciación del dólar, China bajó el tipo de referencia diario de su divisa al nivel más bajo desde 2023. Los inversores también están a la espera de ver si la reunión de esta semana del máximo órgano legislativo chino introduce nuevas medidas para estimular el crecimiento interno.

Los metales básicos dependen ahora en gran medida de la magnitud de los aranceles y de las medidas de apoyo de China, ambas aún inciertas, por lo que se mantendrán en un compás de espera. Chile, primer productor mundial de cobre, tuvo su mejor mes de ingresos por exportación del metal en casi tres años, gracias a la recuperación de los precios. Las minas operadas por empresas como Codelco y BHP Group exportaron cobre por valor de 4.680 millones de dólares el mes pasado, según datos publicados el jueves por el Banco Central chileno. Fue el mes más lucrativo desde diciembre de 2021, un 26% más que el año anterior. Aunque la producción chilena se está recuperando de un mínimo de 20 años, este aumento de los ingresos por exportación se debe principalmente a la subida de los precios: en octubre, el precio medio del cobre fue alrededor de un 19% más alto que en el mismo periodo del año anterior.





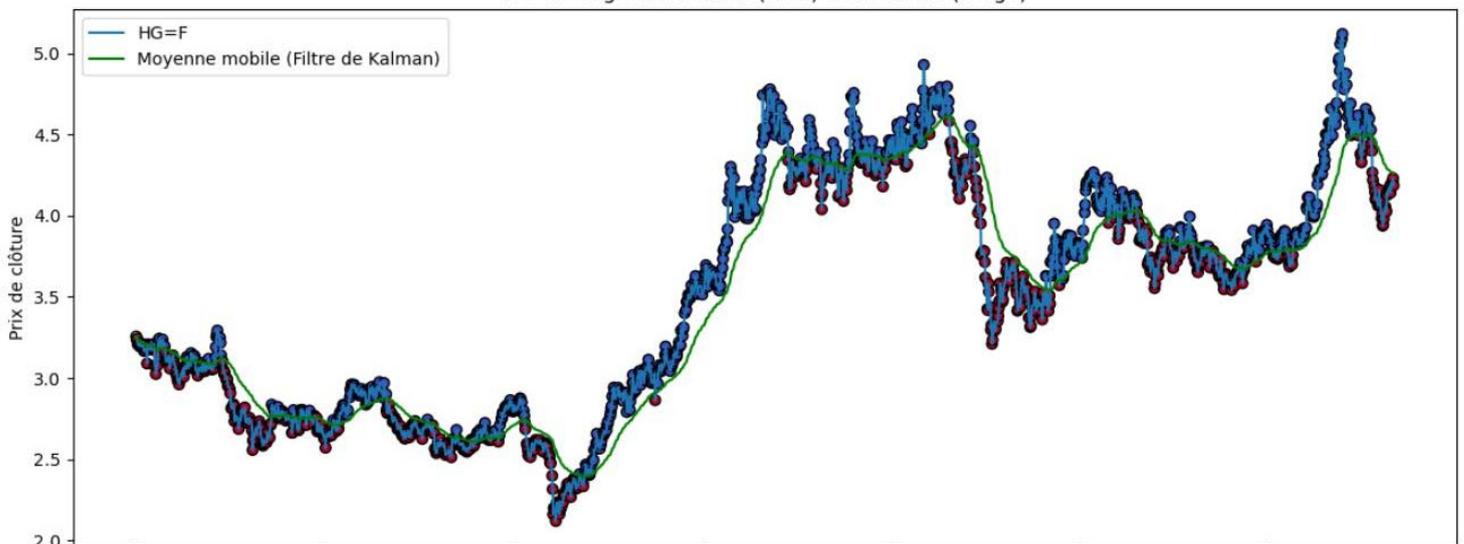
JVR INVEST
GET HIGHER



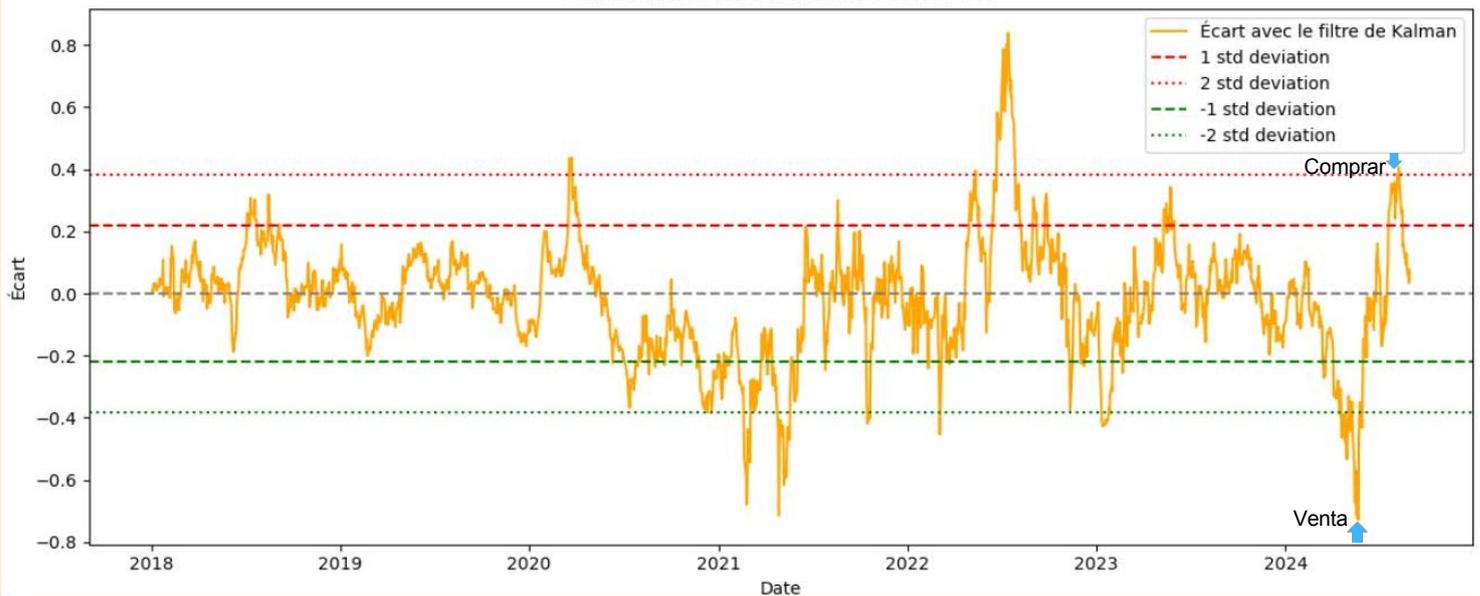
CFTC Informe sobre el cobre

Fuente : Bloomberg

HG=F - Signaux d'achat (bleu) et de vente (rouge)



Écart entre le filtre de Kalman et le cours

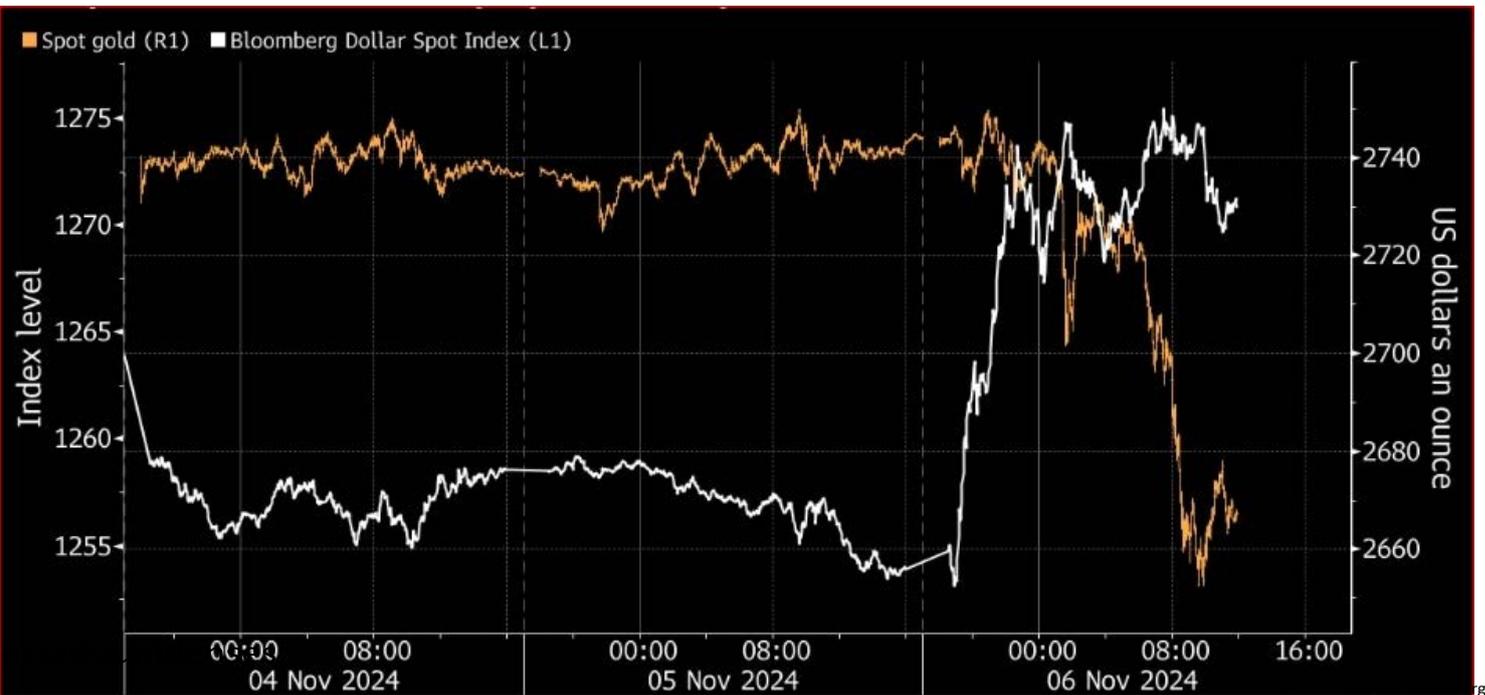


- Oro.

La combinación de un dólar fuerte y unos rendimientos al alza suele ser desfavorable para el oro, y ahora no es una excepción, ya que el metal registra una de sus peores caídas desde 2020. Esta caída parece tanto más acusada cuanto que, hasta hace poco, el oro había superado claramente a sus indicadores tradicionales.

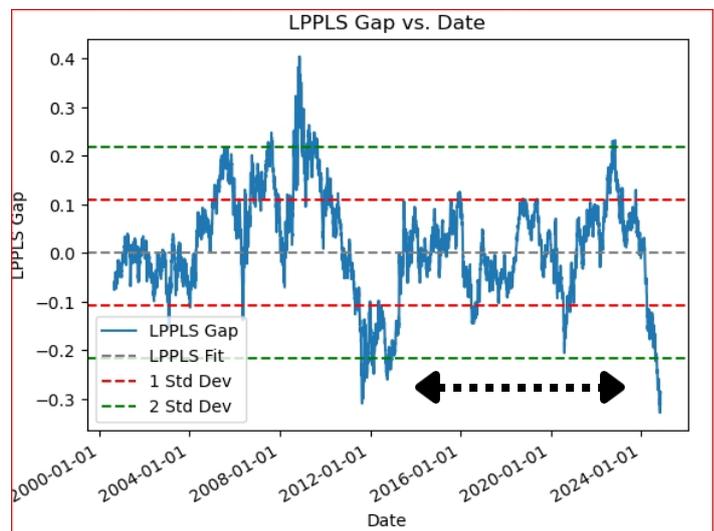
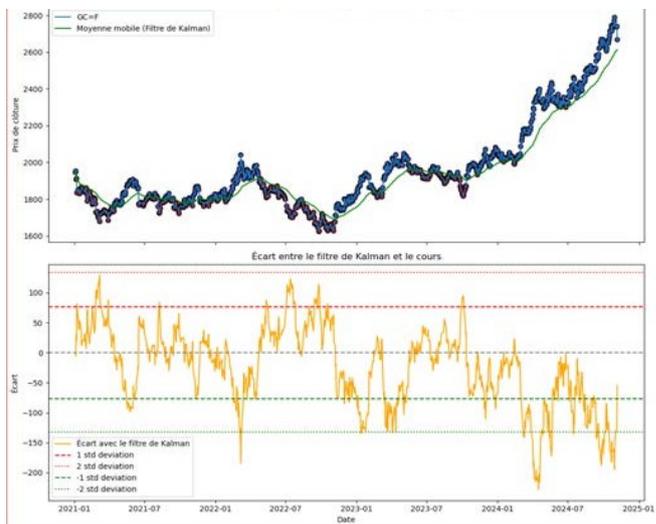
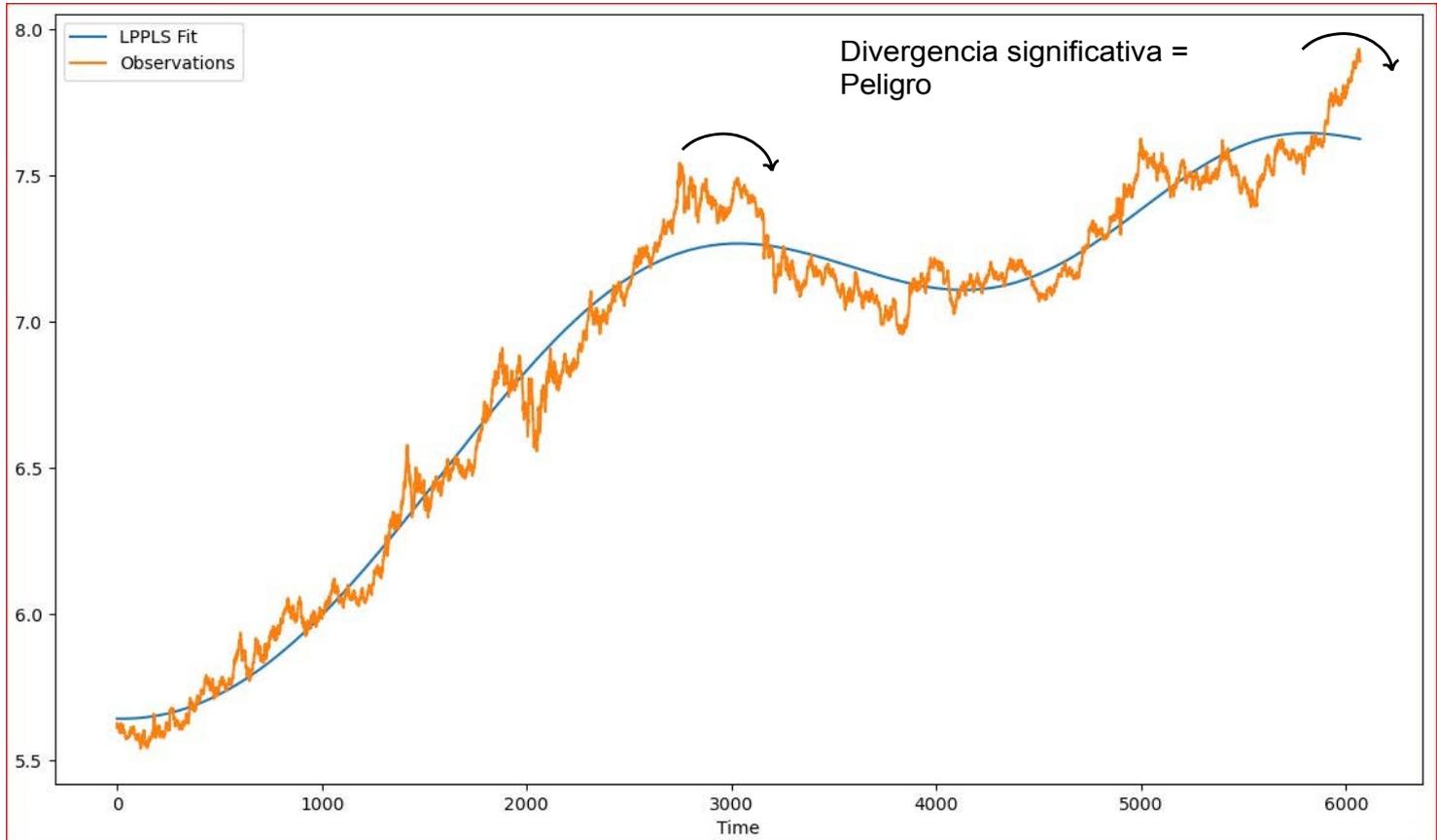
A corto plazo, el oro podría verse presionado, en particular por la subida de la renta variable estadounidense alentada por las perspectivas de bajada de impuestos y de regulación, y por las ventas automatizadas que amplifican la caída de los precios. A pesar de ello, los fundamentos que sustentan un mercado alcista del oro permanecen intactos, en particular la ralentización del mercado laboral estadounidense vinculada a los elevados tipos de interés.

El oro ha subido casi un 30% este año, alcanzando máximos históricos, impulsado por los riesgos geopolíticos y económicos que han estimulado las compras de bancos centrales y consumidores. La subida se ha intensificado en los últimos meses con el giro de la Fed hacia los recortes de tipos y la proximidad de las elecciones presidenciales estadounidenses.



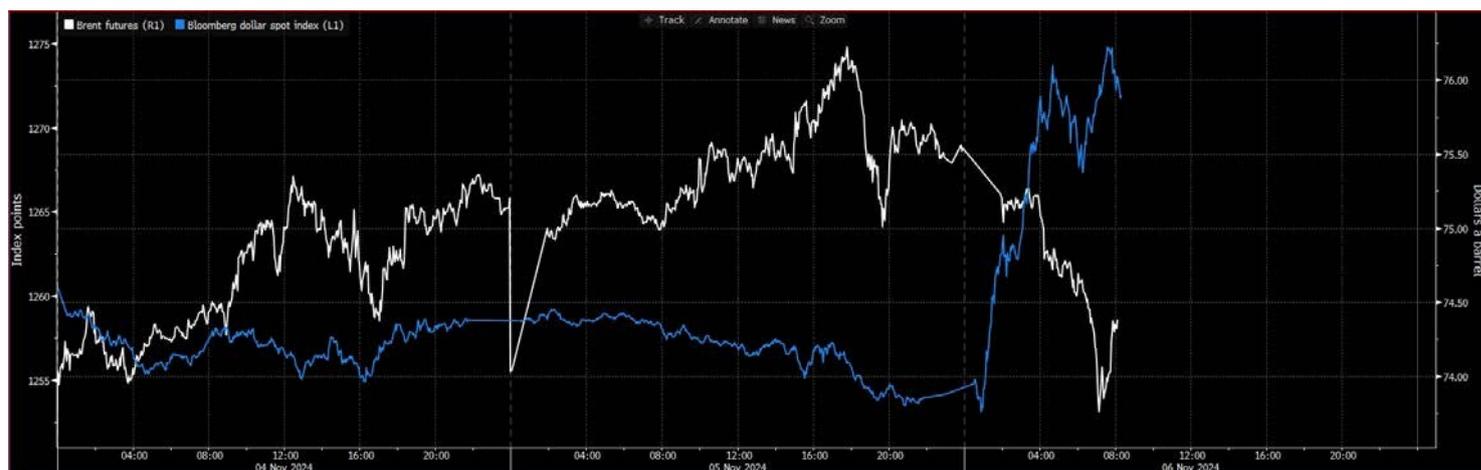


JVR INVEST
GET HIGHER



V-Energía

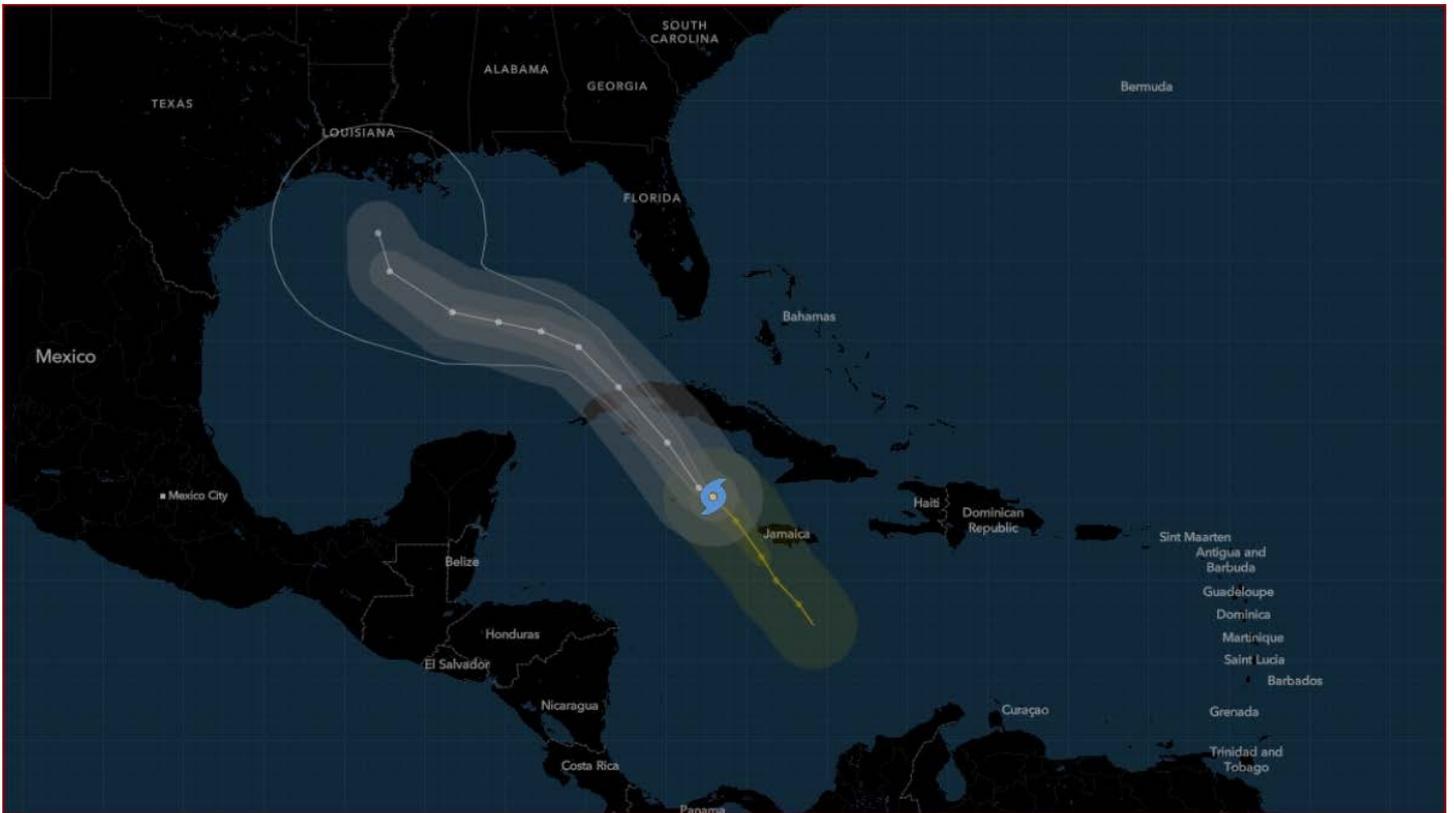
El petróleo cayó debido a que la victoria de Donald Trump en la carrera presidencial envió al dólar a su nivel más alto en un año, mientras que un informe de la industria indicó un aumento en los inventarios estadounidenses. El crudo Brent, de referencia mundial, cayó hacia los 74 dólares el barril, mientras que el West Texas Intermediate (WTI) cayó por debajo de los 71 dólares. Con Trump cada vez más cerca de la Casa Blanca a medida que se contaban los votos, el índice del dólar se disparó, lastrando a la mayoría de las materias primas. El resultado de las elecciones podría provocar cambios importantes en la política exterior, energética y climática de EE.UU.. En particular, una victoria de Trump sobre Kamala Harris podría dar lugar a una relajación de las restricciones sobre las exportaciones de petróleo ruso y endurecimiento de las sanciones contra Irán.



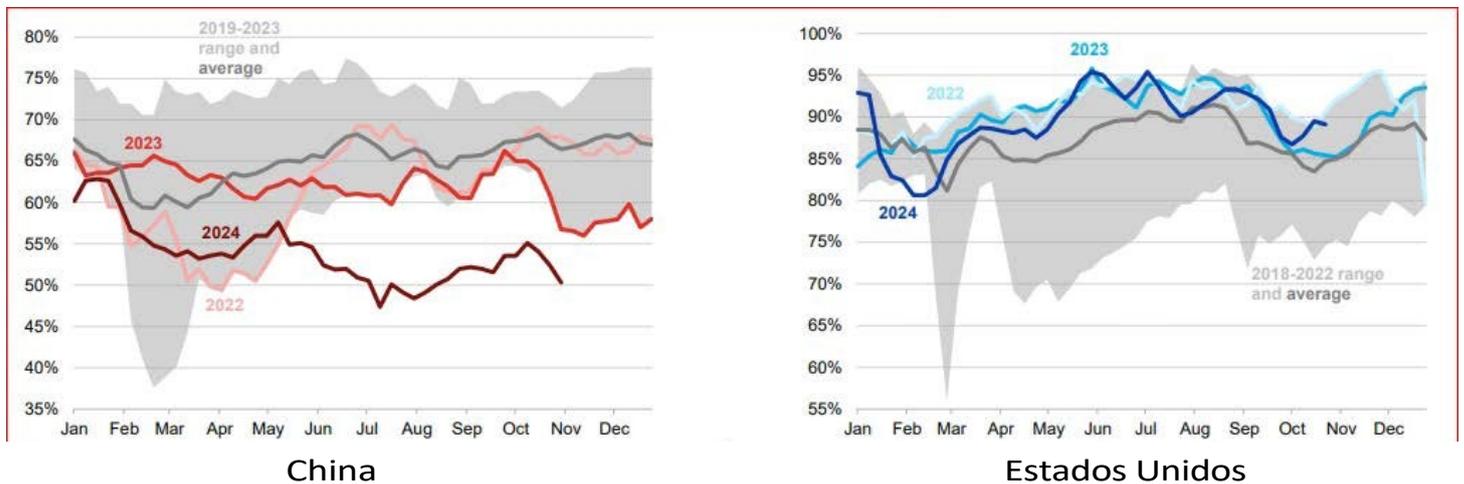
El mercado del crudo se ha visto sacudido en las últimas semanas por los cambios en la evaluación de los riesgos para el abastecimiento en Oriente Próximo, con el aumento de las tensiones entre Irán e Israel. Además, la alianza OPEP+ ha vuelto a aplazar su plan de reintroducción gradual de barriles en el mercado. Algunos operadores del mercado han tomado posiciones para protegerse contra un escenario en el que el precio del petróleo alcance los 100 dólares el barril si se intensifican las hostilidades en Oriente Medio tras las elecciones estadounidenses.

El Instituto Americano del Petróleo (API), financiado por la industria, informó de que los inventarios comerciales de crudo aumentaron en 3,1 millones de barriles la semana pasada, registrándose también un incremento en el almacén de Cushing (Oklahoma), según fuentes cercanas al asunto. Los datos oficiales se esperan para más tarde el miércoles.

La caída del petróleo el miércoles se produjo en medio de la preocupación por la debilidad de los fundamentos del mercado de cara a 2025. La OPEP+ sigue planeando restablecer por etapas su capacidad suspendida y Arabia Saudí, miembro influyente del grupo, recortó recientemente los precios de su emblemático crudo Arab Light para los clientes asiáticos, reflejando la moderación de la demanda del principal importador, China.



El huracán Rafael también amenaza la producción de unos 1,7 millones de barriles diarios en el Golfo de México. Chevron Corp. ya ha cerrado instalaciones de petróleo y gas en la región.



En Estados Unidos, los índices de utilización de las refinerías cayeron del 89,5% de la semana anterior al 89,1% en la semana que finalizó el 25 de octubre, según la Administración de Información Energética estadounidense (EIA).

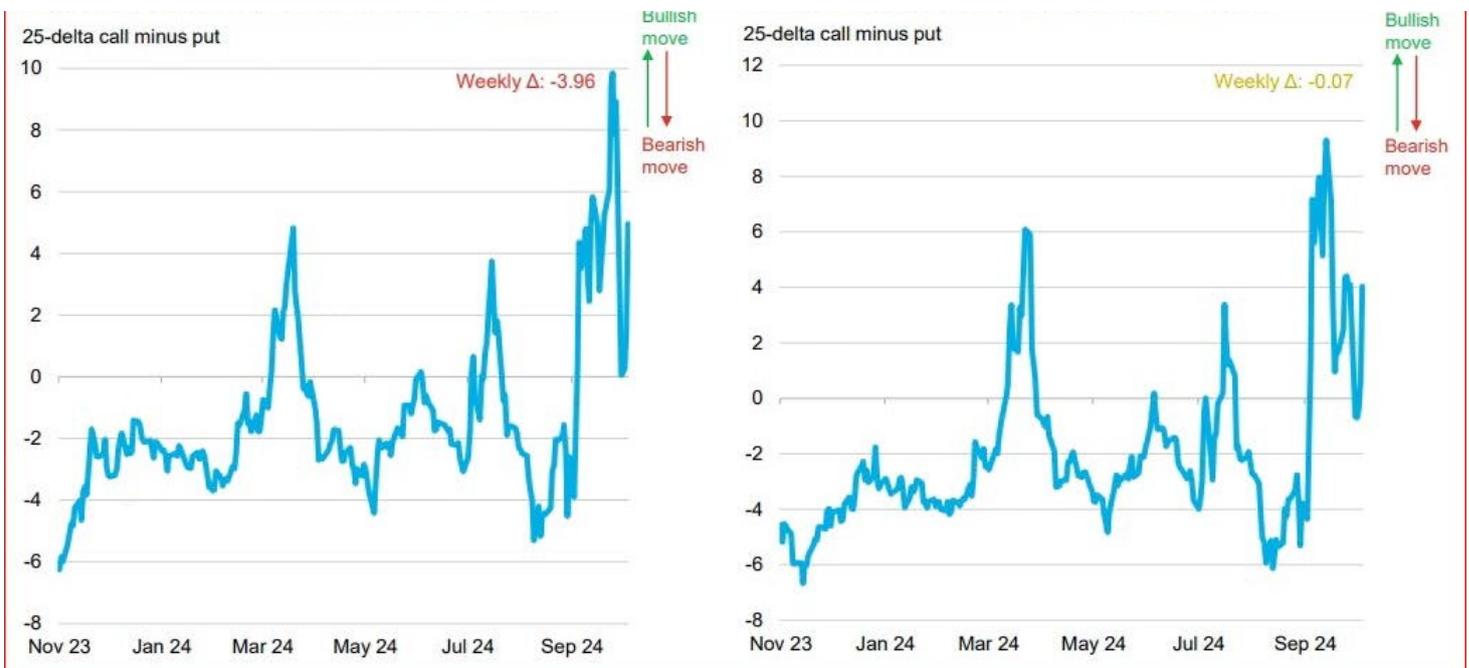
Las refinerías independientes de la provincia de Shandong redujeron su tasa de operación al 50,3% en la semana que finalizó el 1 de noviembre, frente al 52,4% de la semana anterior, manteniéndose muy por debajo de los niveles estacionales observados entre 2019 y 2023.



JVR INVEST
GET HIGHER

Calls										Week-on-week	Puts									
26	53	89	117	146	176	362	543	726		Days to expiry	26	53	89	117	146	176	362	543	726	
Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Dec-25	Jun-26	Dec-26	Strike	Jan-25	Feb-25	Mar-25	Apr-25	May-25	Jun-25	Dec-25	Jun-26	Dec-26		
									73.16											
									55.00	+2,365	+1,423	-1,243	+750	+850	+5,472	+1,310				
									60.00	+2,685	+722	+450	-77		-4,279	+912	+675			
									65.00	-8,177	-1,846	-617	+284	+823	+2,636	+349				
									65.50	+21	-2	+194	+8	+2						
									66.00	+3,934	+609	+77			-210					
									66.50	+686	+110	+4	+28		+4					
									67.00	+902	+679	-86	+63		-767					
									67.50	+661	+59		+14		+2					
									68.00	+735	-915	+47	+28		+581	+112				
									68.50	+169	+164	+71			+85					
									69.00	-138	+1,080	+216	+12							
									69.50	-129	+2	+45	+10							
									70.00	-7,344	+4,309	+73		+175	+721	-350				
									70.50	+288	+360	+326	+2	+24		+75				
									71.00	+24	+69	+44	+44							
									71.50	+678	-5	+114			+2					
									72.00	+2,174	+341	+12	+1,285							
									72.50	+477	+881	+269	+10		+4					
									73.00	-664	+97	-79	+100	-175						
									73.50	-71	-18	+16		+2	+5					
									74.00	+170	+40									
									74.50	+70		+21		+159	+125					
									75.00	-2,271	+3,810	-77	+238		+86					
									75.50			-4			+4					
									76.00	-140		+140		+85						
									76.50											
									77.00	-753					+15					
									77.50	+1	+20	-2			+2					
									78.00	+31		-29								
									78.50		+1									
									79.00	-36	-2									
									79.50											
									80.00	+2	+2			+24	+14					
									85.00											
									90.00	+1		-1								
									150.00											
									200.00											

Fuerte caída del interés abierto para el crudo Brent con vencimiento en enero-2025.



Tras caer a territorio negativo, la asimetría se recupera y se mantiene en territorio positivo, reflejando las expectativas alcistas de los operadores a través de las opciones.



Gas natural y GNL

Los mercados de la electricidad del noroeste de Europa registrarán en noviembre un ligero aumento de la demanda, aunque los factores estructurales y climáticos atenuarán esta tendencia. La abundante oferta, gracias sobre todo a la sostenida generación hidroeléctrica y eólica, así como a la sólida producción nuclear francesa, debería mantener los precios de la electricidad relativamente bajos. El cierre de centrales de carbón y lignito en Alemania y el Reino Unido reduce la presión sobre los mercados de combustibles fósiles y contribuye a mantener estables los precios de la electricidad.

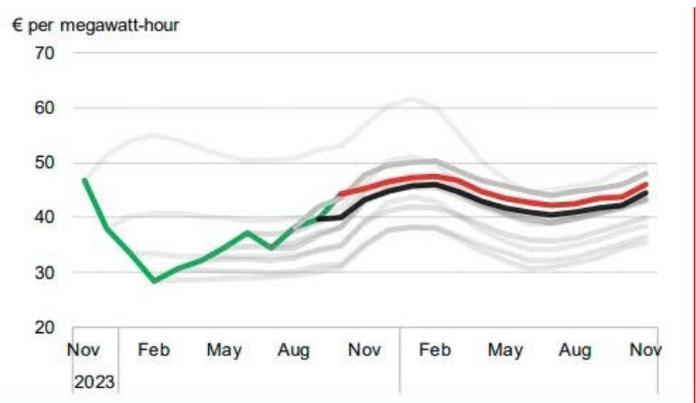
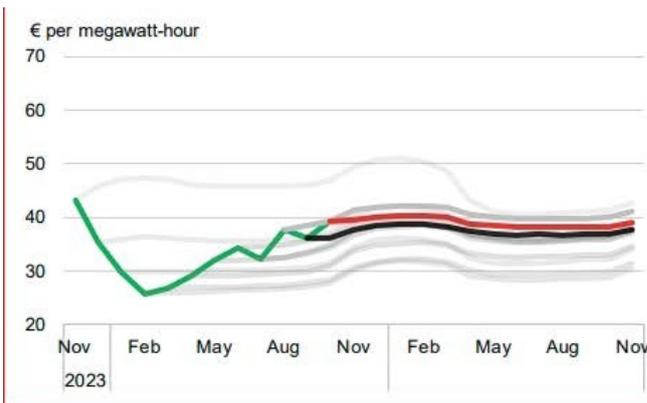
Se prevé que la demanda de electricidad en Alemania, Francia y el Reino Unido aumente un 10% en noviembre, al enfriarse las temperaturas. Este aumento estacional, aunque presente, se ve moderado por un descenso estructural del consumo debido a las mejoras de la eficiencia energética y a los cambios de comportamiento de los consumidores.

La producción de energía eólica en Alemania, Francia y el Reino Unido se estima en 35 gigavatios en noviembre, lo que representa un aumento del 17% con respecto al mes anterior. Sin embargo, en comparación con noviembre de 2023, que fue excepcionalmente favorable en términos eólicos, se espera que esta producción caiga un 14%.

Los precios del gas natural en los principales mercados europeos, como el TTF neerlandés y el NBP británico, subieron un 5% en octubre. A pesar de la reposición de existencias de gas en previsión de la temporada de calefacción, los precios siguen altos debido a las tensiones geopolíticas y las interrupciones del suministro. La inestabilidad en Oriente Medio y los incidentes en Noruega y Estados Unidos lastran el mercado.

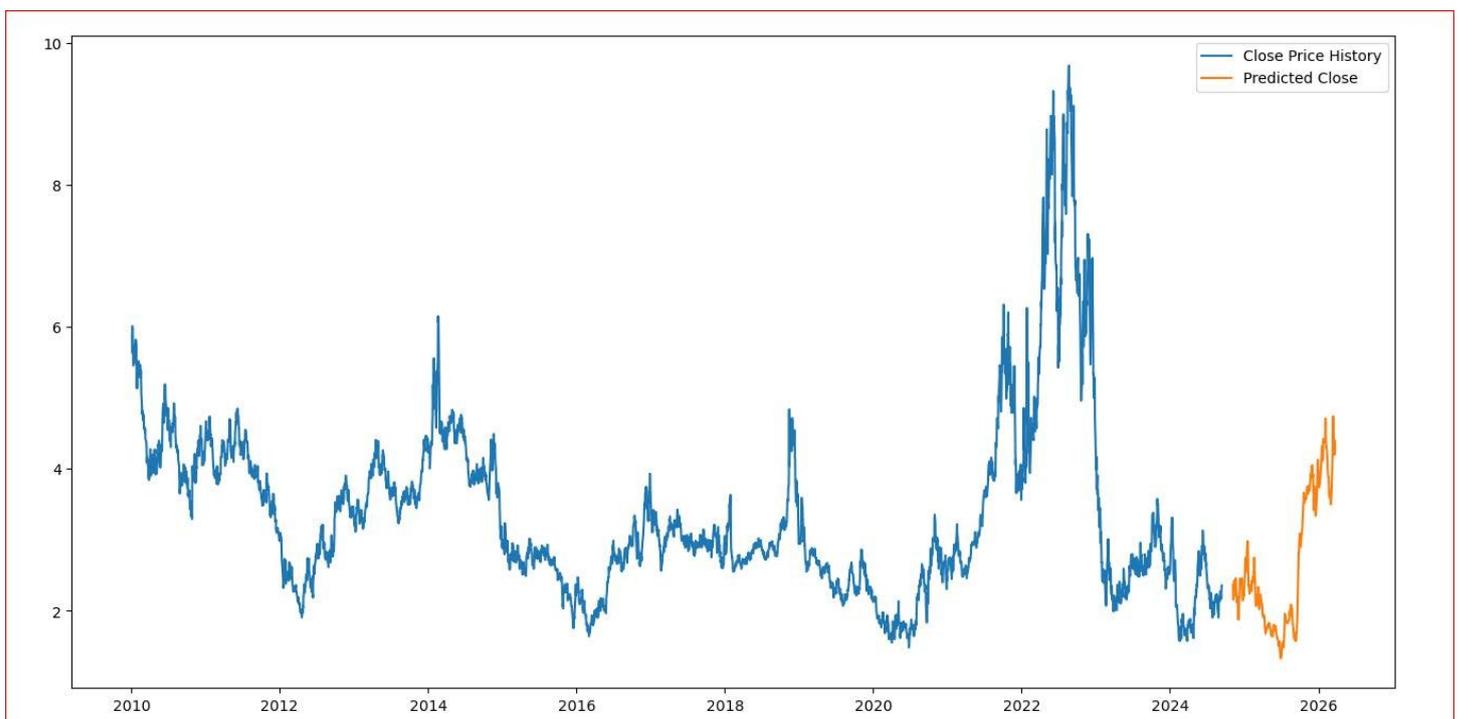
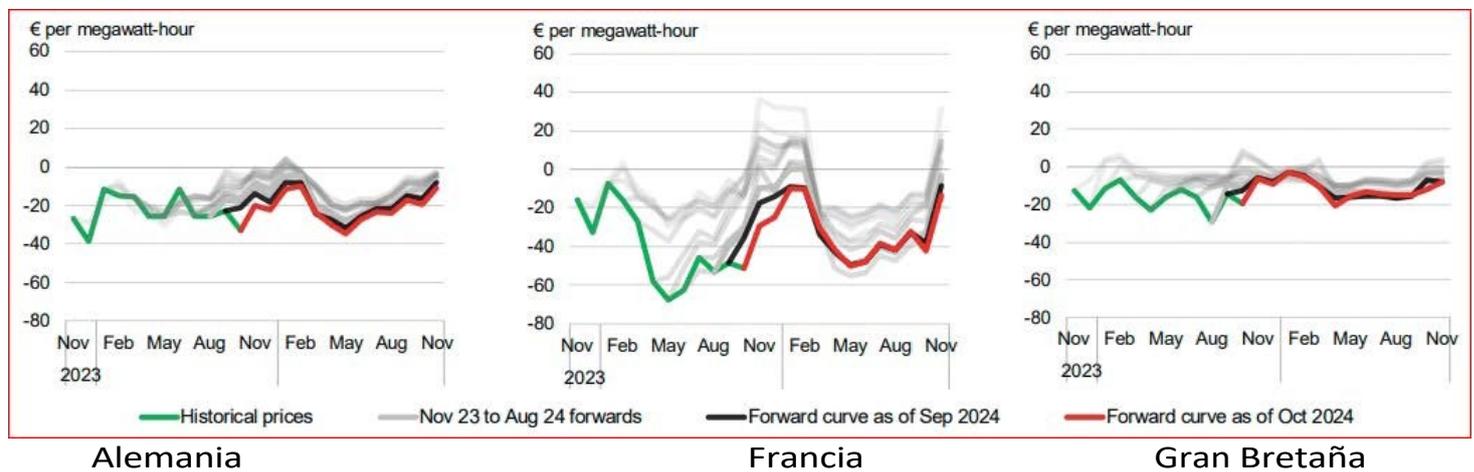
TTF

NBP



Los márgenes de beneficio de las centrales de gas, medidos por el diferencial de precios entre la electricidad y el gas, cayeron un 48% en Alemania y un 68% en Francia en noviembre. Esta tendencia se debe a la caída de los precios de la electricidad y la subida de los del gas.

Los diferenciales de precios siguen siendo negativos en todos los periodos contractuales, lo que indica un mercado eléctrico bien abastecido para las energías renovables y otras fuentes de energía limpias.



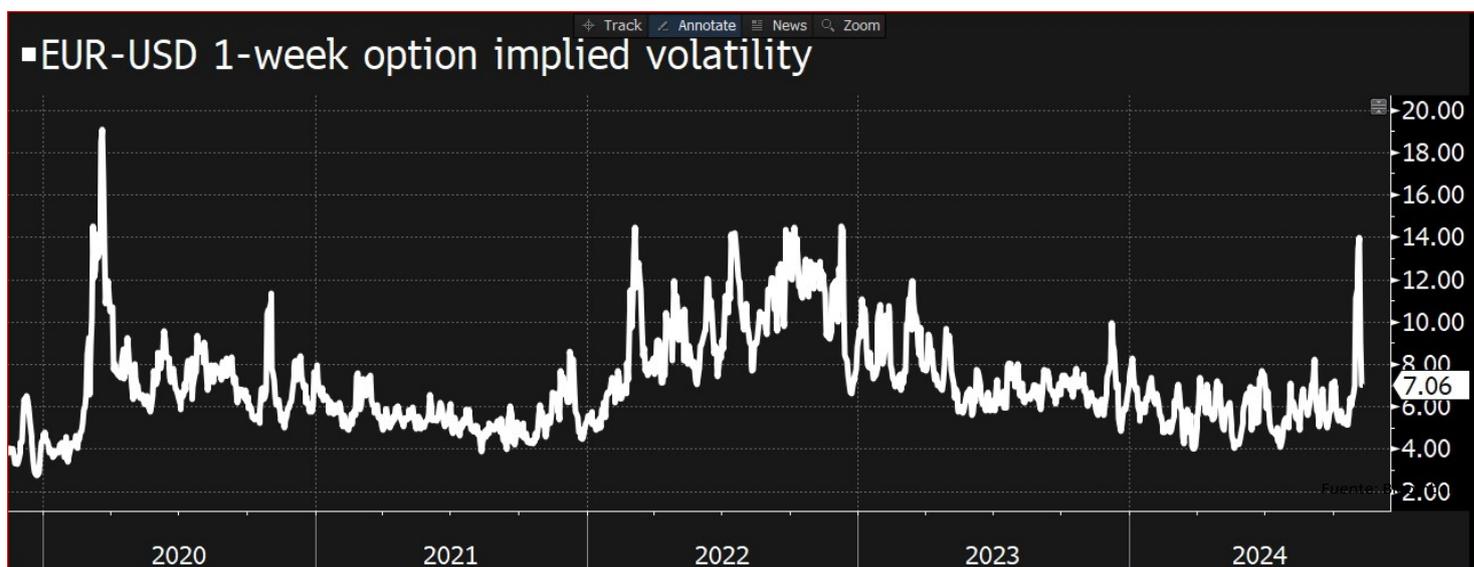
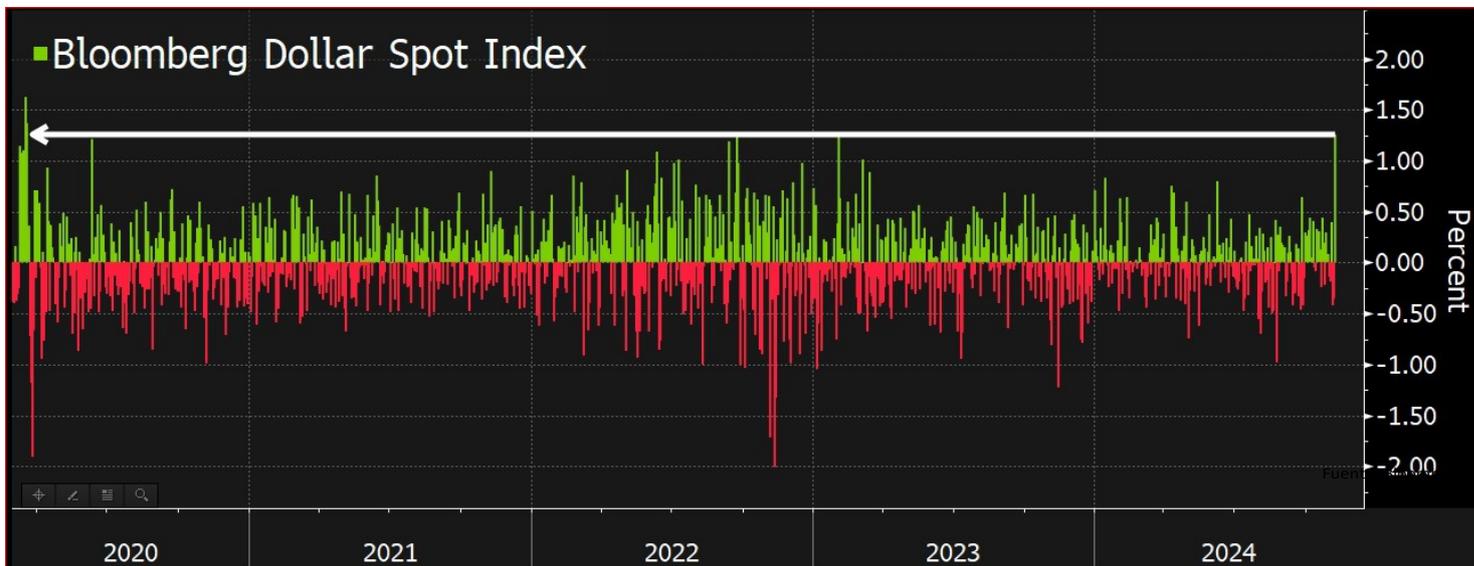
A menos que se produzca un invierno muy duro, es poco probable que los precios del gas natural se disparen. Sólo una escasez masiva de gas natural ruso podría hacer despegar los precios del gas.



VI- Forex

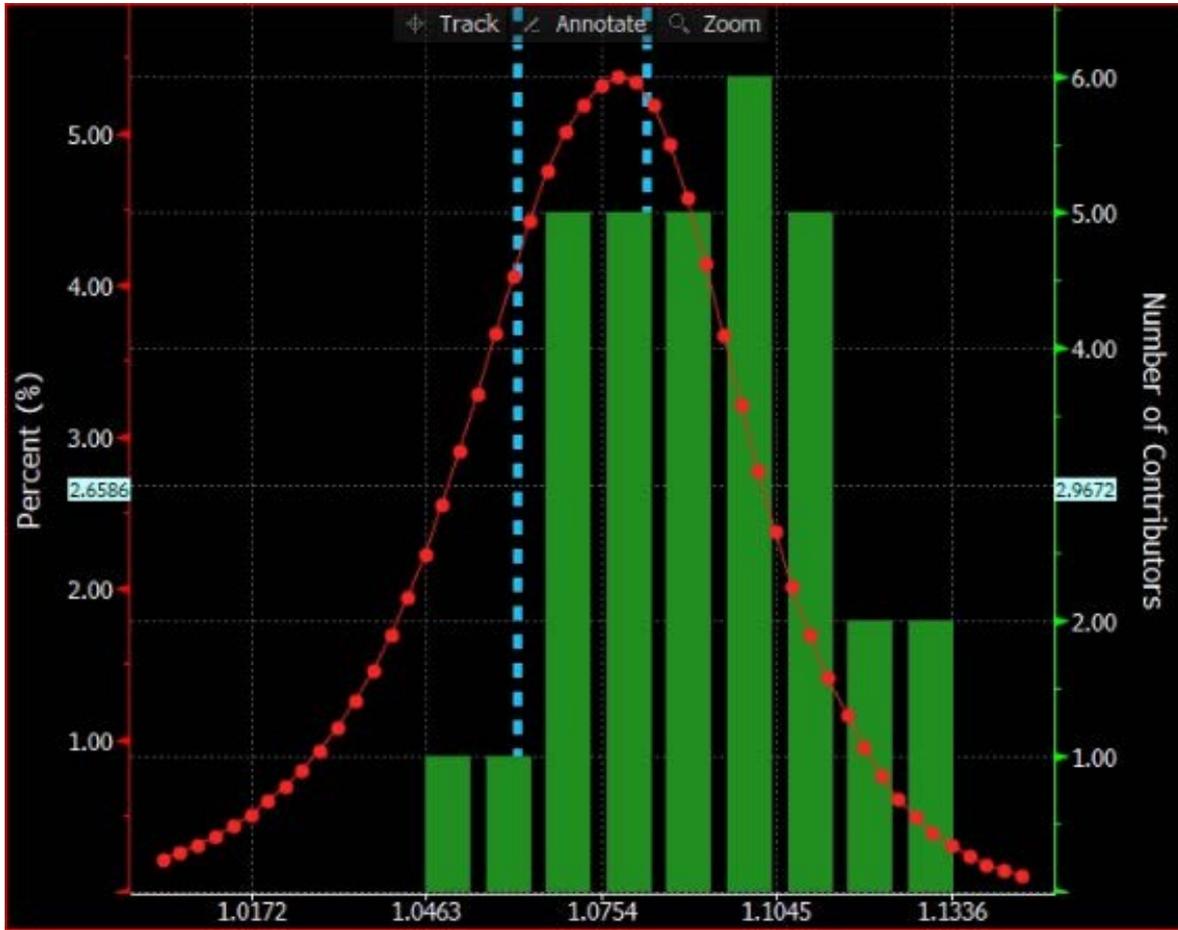
La trayectoria del euro depende sobre todo de la evolución de las expectativas económicas en Estados Unidos. Las buenas noticias para la economía estadounidense han tenido un mayor impacto en la cotización del EUR/USD que las recientes decisiones del BCE o los cambios dentro de la eurozona, lo que ha aumentado la presión bajista sobre el euro.

El presidente de la Fed, Jerome Powell, indicó que los responsables políticos estadounidenses no descartaban ni confirmaban una posible bajada de tipos en diciembre. En consecuencia, los mercados estarán muy atentos a los próximos datos económicos, en particular al índice de precios al consumo (IPC). Se espera una subida anual de este índice, lo que podría reforzar la idea de que la Fed mantendrá los tipos el mes que viene, apoyando al dólar y aumentando la presión sobre el euro.





JVR INVEST
GET HIGHER



La reciente elección de Donald Trump como presidente de Estados Unidos no ha cambiado necesariamente el rango objetivo de los analistas para el par. El rango medio se sitúa en torno a 1,0800 a corto plazo.

EURUSD	BGN	1.0718	Above	1.1	on	Q4 24	14.5%
EURUSD	BGN	1.0718	Below	1.09	on	Q4 24	73.6%

Hay un 73,6% de probabilidades de que el cruce EURUSD se mantenga por debajo de 1,1000 hasta finales de año, lo que aboga a favor de que el BCE tome medidas en su próxima reunión.

Nuestra asignación de activos para 2024:

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

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD :

Este boletín se dirige a inversores cualificados y no constituye en modo alguno una oferta comercial ni una invitación a adquirir los productos mencionados. Se elabora exclusivamente para los destinatarios y se considera confidencial. Las ideas y opiniones expresadas en este mensaje son las de su autor, JVRinvest SARL. El objetivo del boletín es proporcionar información y ayudar a los inversores a tomar sus decisiones. Toda publicación, utilización, distribución, impresión o copia no autorizada de este boletín deberá ser previamente autorizada por JVRinvest SARL. JVRinvest SARL declina toda responsabilidad en caso de modificación del presente boletín.