



JVR INVEST  
GET HIGHER

**Julio-agosto de 2025**

# Boletín





**JVR INVEST**  
GET HIGHER

## Mensaje del Director General

Estimados lectores,

En Estados Unidos, la incertidumbre sigue rodeando las fechas de aplicación de los nuevos aranceles. Las impredecibles decisiones de Donald Trump, unidas a las negociaciones bilaterales país por país, están frenando el crecimiento mundial.

En el frente geopolítico, parece haberse instaurado una relativa calma: las tensiones militares entre Israel e Irán han disminuido y no hay novedades importantes que reseñar en Ucrania.

En Europa, la inflación ha dejado de ser una fuente de preocupación inmediata. Se espera que el Banco Central Europeo siga relajando su política monetaria bajando sus tipos de interés oficiales, con el fin de apoyar el crecimiento y aliviar la creciente carga de la deuda pública.

Mención especial merece España, donde varios escándalos de corrupción sacuden actualmente la esfera política. En las próximas semanas podría surgir una crisis de gobierno que alimentaría la inestabilidad dentro de la eurozona.

En este contexto, seguimos siendo prudentes, incluso negativos, sobre la renta variable europea y estadounidense a corto plazo.

Hasta que volvamos a verte pronto, cuídate mucho.

Joaquín Vispe



## I - Actualización macroeconómica

Los mercados financieros mantienen la incertidumbre sobre el resultado de la reunión del Banco Central Europeo (BCE) prevista para septiembre. Hay varios escenarios posibles: un nuevo recorte de tipos, un aplazamiento de la decisión hasta diciembre o el fin del ciclo de relajación monetaria. Esto dependerá principalmente de la evolución de los precios del petróleo, de las presiones inflacionistas subyacentes y de las repercusiones económicas de los aranceles estadounidenses en la zona euro.

La hipótesis más probable sigue siendo una bajada de tipos en septiembre. La desinflación parece estar bien encauzada y los efectos de las barreras comerciales estadounidenses empiezan a pesar sobre la economía de la eurozona. Sin embargo, esta medida dependerá de que los precios de la energía se mantengan estables, o incluso bajen, de que disminuyan las presiones sobre los costes y de que las medidas estadounidenses tengan un impacto más visible sobre los precios.

Por otra parte, si los precios del petróleo se dispararan sin que las expectativas de inflación se descontrolaran, si la desinflación se ralentizara o si la economía europea resistiera las tensiones comerciales mejor de lo previsto, el BCE podría optar por aplazar la bajada de tipos hasta diciembre. Un barril de petróleo por encima de los 100 dólares podría incluso inducir al BCE a detener sus recortes de tipos. Tal escenario presupondría un fuerte aumento de las expectativas inflacionistas, alimentando los temores de "bucles precio-salario".

Actualmente, los mercados financieros incorporan una probabilidad de alrededor del 50% para una reducción de 25 puntos básicos del tipo de depósito, situándolo en el 1,75%. Una decisión de este tipo en julio parece muy improbable, pero es casi seguro de aquí a finales de año. En resumen, los inversores parecen convencidos de una mayor relajación, aunque no son capaces de decir si ésta llegará en septiembre o en diciembre.

Esperamos una caída de 25 puntos básicos en septiembre. Sin embargo, el análisis inicial se formuló antes de los ataques israelíes contra Irán del 13 de junio, que desencadenaron una subida de los precios del petróleo. La declaración de un alto el fuego desde entonces ha hecho bajar los precios, pero los riesgos siguen siendo elevados.

Otro factor decisivo es el impacto continuado de los aranceles estadounidenses. Hay dos resultados posibles: o se imponen nuevos aranceles a partir del 9 de julio (cuando finaliza la suspensión temporal), o continúan las negociaciones entre Washington y Bruselas. En cualquier caso, es probable que el crecimiento en la zona euro siga siendo moderado durante el resto del año, con una previsión del +0,0% en el 2T, del +0,1% en el 3T y del +0,2% en el 4T. Aunque la economía europea empieza a notar los efectos de las tensiones comerciales, la demanda interna no se hunde. Esto se debe en parte a un efecto de acumulación de existencias por parte de los importadores estadounidenses en el primer trimestre y a la congelación temporal de los aranceles por parte de Trump. Pero la situación podría empeorar, sobre todo si se materializan las amenazas de una subida arancelaria del 50%.



JVR INVEST  
GET HIGHER



Fuente: Bloomberg

Por último, un cambio de tono importante por parte del BCE, que indicara una pausa prolongada en los recortes de tipos, sólo sería plausible en el contexto de un choque geopolítico importante que provocara una subida del petróleo por encima de los 100 dólares y de las expectativas de inflación.

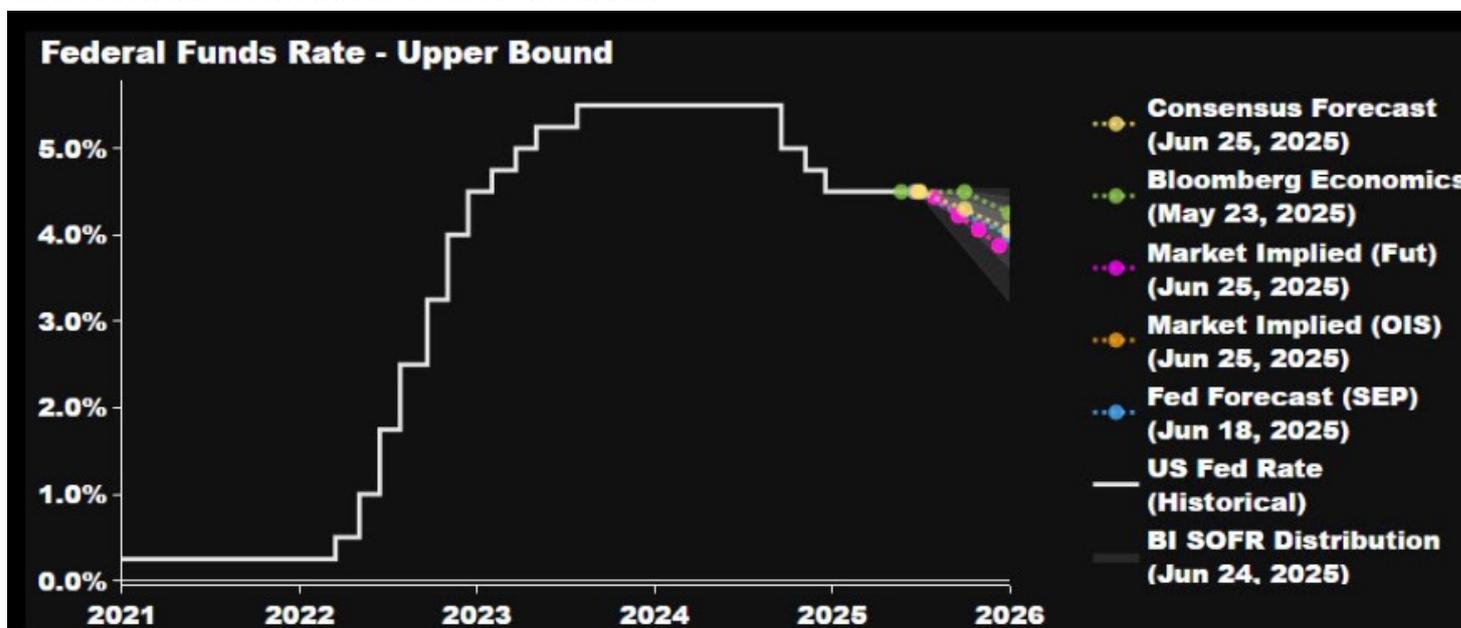
En este caso, los indicadores a largo plazo, como la tasa swap de inflación a cinco años, se examinarían con lupa. Una subida por encima del 2,25% podría bastar para convencer al BCE de que deje de recortar los tipos, mientras que una subida por encima del 2,5% reavivaría incluso las especulaciones de que los tipos podrían volver a subir.

En este momento, esta posibilidad sigue siendo la menos probable, sobre todo porque este indicador sólo ha subido 3 puntos básicos desde los atentados de Irán.





En su comparecencia semestral ante el Congreso, Jerome Powell, presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, adoptó una postura prudente sobre una posible bajada de los tipos de interés. Hizo hincapié en las incertidumbres económicas actuales y en el riesgo inflacionista que podrían entrañar los aranceles. Aunque los aranceles aún no han provocado un aumento apreciable de la inflación, Powell indicó que los efectos deberían empezar a notarse en los datos de este mes. Con un mercado laboral aún robusto, Powell insistió en que la Fed dispone de margen suficiente para observar la evolución de las tensiones comerciales y las presiones sobre los precios antes de tomar una decisión. Algunos funcionarios de la Fed, en particular Christopher Waller y Michelle Bowman, se han mostrado recientemente abiertos a un recorte de tipos ya en la reunión del 29-30 de julio. Sin embargo, los datos disponibles de aquí a entonces serán limitados. Sólo está prevista una publicación del índice de precios al consumo (IPC) antes de esta reunión, lo que podría no bastar para tranquilizar a todos los miembros del comité sobre la evolución de la inflación. Por ello, la Fed parece querer contenerse y esperar a disponer de información más concreta antes de tomar medidas. El discurso de Powell refuerza la idea de que un posible recorte de tipos podría tener lugar en diciembre, una vez se disponga de más indicadores. Powell señaló que los efectos de los aranceles no se dejan sentir inmediatamente. En su opinión, se necesitan varios meses para que se filtren a través de la cadena de distribución. Esto confirma la idea de que el verano será un periodo crucial para evaluar las consecuencias económicas de estas medidas.



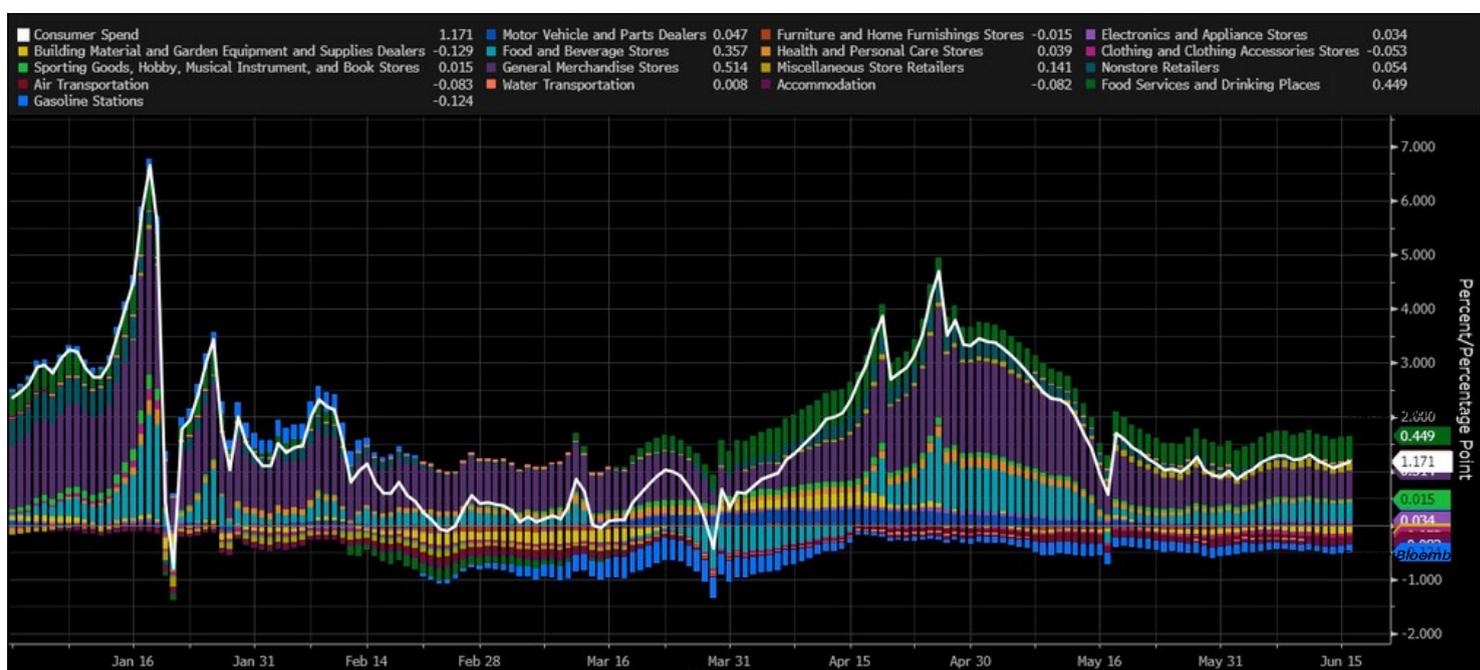
Fuente: Bloomberg



Los datos de alta frecuencia indican que la economía estadounidense sigue expandiéndose a medida que se acerca el verano. Aunque los consumidores han reducido sus compras en algunos segmentos minoristas, el impulso general sigue siendo fuerte. Su escasa tolerancia a las subidas de precios está desempeñando un papel estabilizador, frenando la inflación excesiva y apoyando al mismo tiempo el crecimiento.

El gasto de los hogares a mediados de junio muestra un panorama desigual. Las ventas en grandes almacenes y comercios minoristas en general bajaron con respecto a mayo. Por otra parte, los consumidores gastaron más en sectores discrecionales como restaurantes y servicios de alimentación. El gasto en combustible también aumentó ligeramente, con un precio medio en el surtidor de 3,22 dólares el galón el 24 de junio, frente a los 3,17 dólares de la semana anterior. Sin embargo, con el alivio de las tensiones entre Israel e Irán, los precios del petróleo volvieron a caer por debajo de los 70 dólares el barril, borrando la subida ligada a la crisis iniciada el 13 de junio y reduciendo los temores a una escalada de precios.

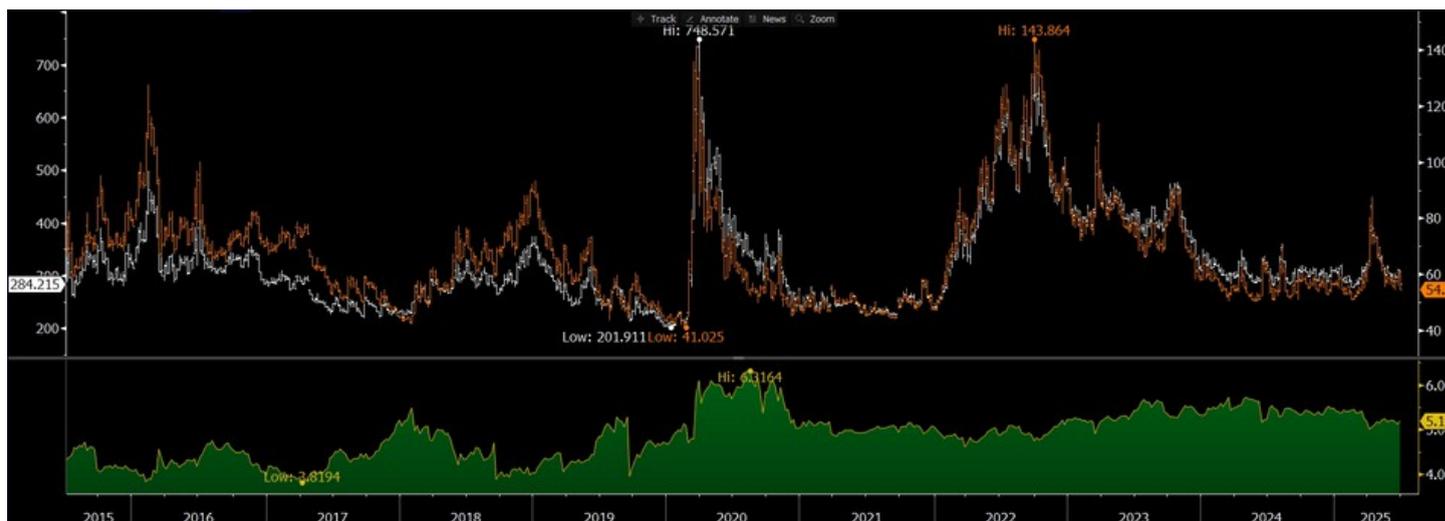
El mercado laboral muestra signos de desaceleración. Las ofertas de empleo publicadas en Indeed se mantienen en general estables, con pocos cambios en los sectores de la construcción, la industria y la hostelería. La situación es especialmente marcada en Washington, D.C., donde los recortes presupuestarios están pasando factura: las vacantes allí son un 32% inferiores a los niveles anteriores a la crisis, cerca de los mínimos registrados durante la recesión pandémica. De momento, los despidos no son masivos. Las solicitudes iniciales del subsidio de desempleo siguen siendo elevadas, pero estables en comparación con el año anterior. En cambio, aumentan las solicitudes continuas, señal de un mercado en el que la contratación se ralentiza, los empleos escasean y los periodos de desempleo se alargan.



## II - Créditos

La relación Crossover/Main bajó a 5,19x a mediados de junio, frente a 5,33x anteriormente, en un contexto marcado por el estallido del conflicto entre Israel e Irán. Este movimiento puede explicarse por una intensificación de las estrategias de cobertura a través del iTraxx Main, más líquido y representativo del riesgo sistémico, lo que provocó una ampliación más pronunciada del Main en relación con el Crossover.

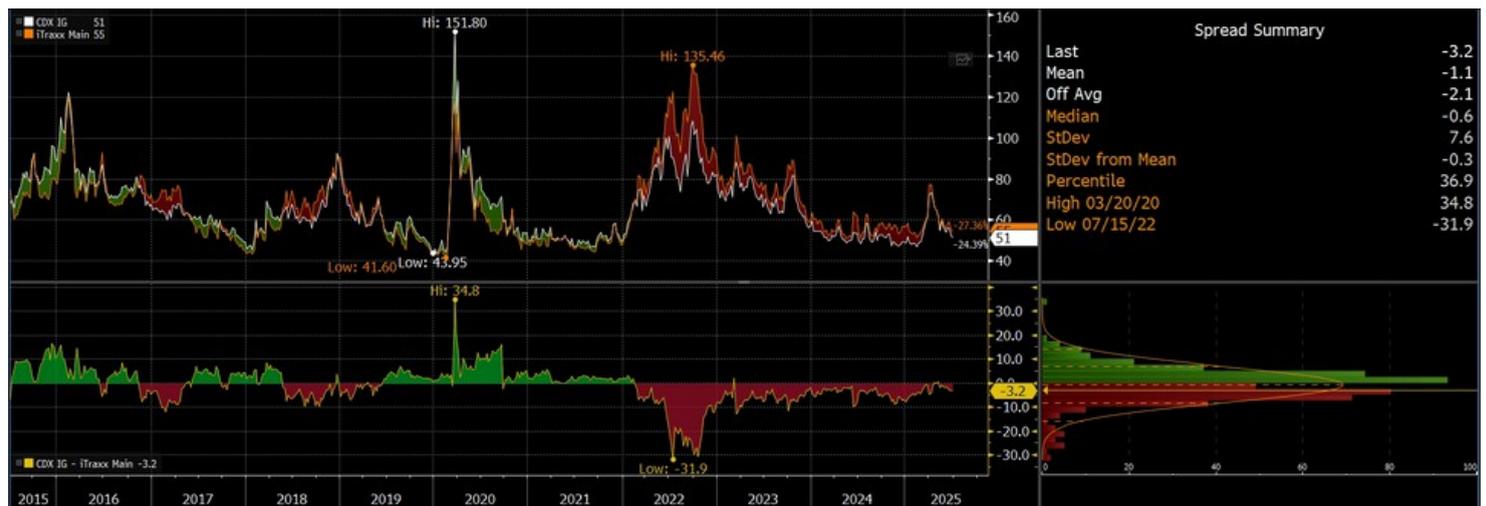
A falta de un avance decisivo en la cuestión comercial entre Washington y Bruselas, o en caso de implicación militar estadounidense en las tensiones israelo-iraníes, el ratio podría seguir bajando. Tal escenario provocaría un aumento de la presión sobre el iTraxx Main, que se utiliza más activamente para cubrirse, lo que acentuaría el bajo rendimiento relativo de este índice en comparación con el Crossover.



Fuente: Bloomberg

El diferencial entre el iTraxx Main y el CDX IG ha vuelto a acercarse a la paridad por primera vez en tres años, apoyado por la prolongada pausa monetaria de la Reserva Federal, el alivio de las tensiones comerciales y la mayor exposición de las empresas estadounidenses a las recientes turbulencias. Este diferencial, que ahora se sitúa ligeramente por debajo de la paridad, evoluciona en un contexto de incertidumbre en las negociaciones comerciales y de conflicto en Oriente Medio. Aunque estos dos índices han convergido históricamente desde la crisis de la eurozona, no fue hasta la invasión de Ucrania cuando se restableció este equilibrio.

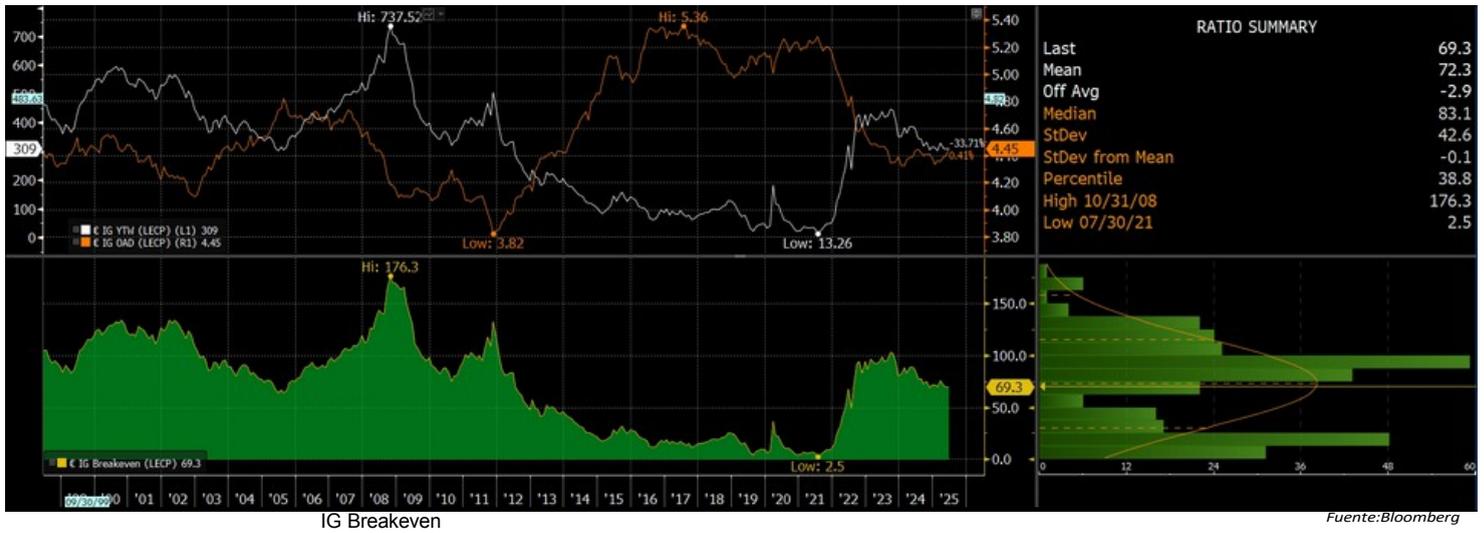
Actualmente cercano a su media histórica, el diferencial podría, no obstante, volver a terreno positivo si no se alcanza un compromiso comercial entre Estados Unidos y la Unión Europea, en cuyo caso es probable que se incorpore una prima de riesgo adicional. Es probable que el diferencial siga siendo especialmente sensible a cualquier endurecimiento de la postura estadounidense sobre el comercio internacional, así como a cualquier medida de represalia europea. Por el momento, las tensiones en Oriente Medio parecen tener un impacto limitado, pero una intervención directa de Washington podría cambiar la dinámica a favor del Meno.



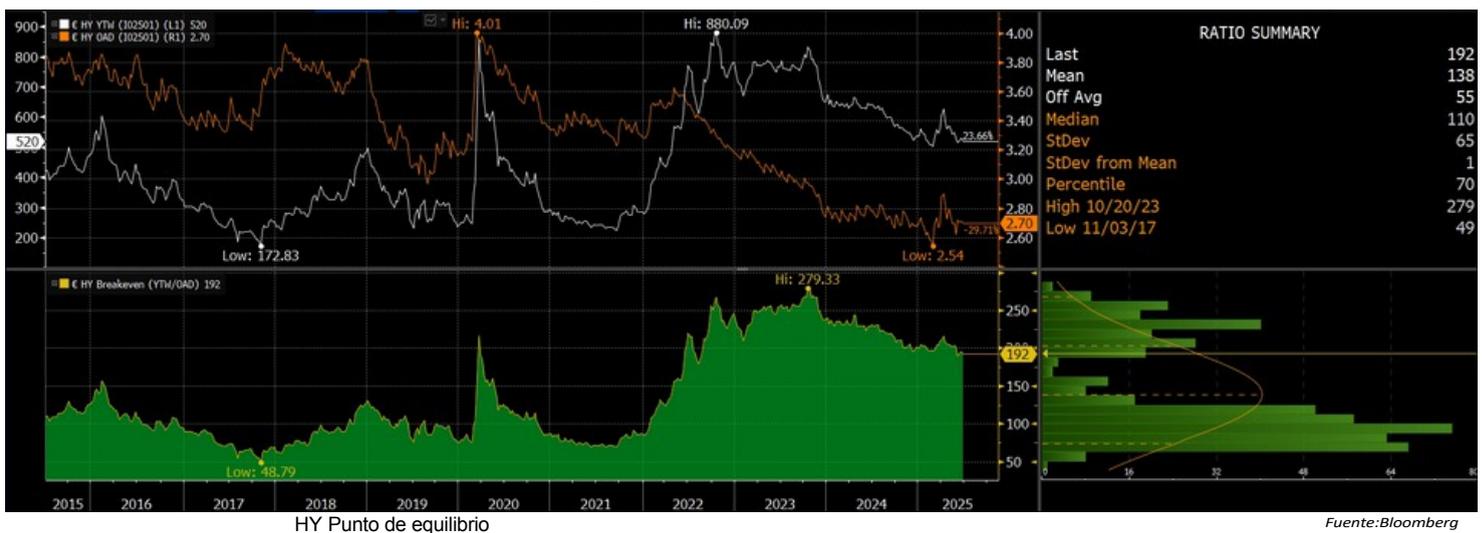
Fuente: Bloomberg



JVR INVEST  
GET HIGHER



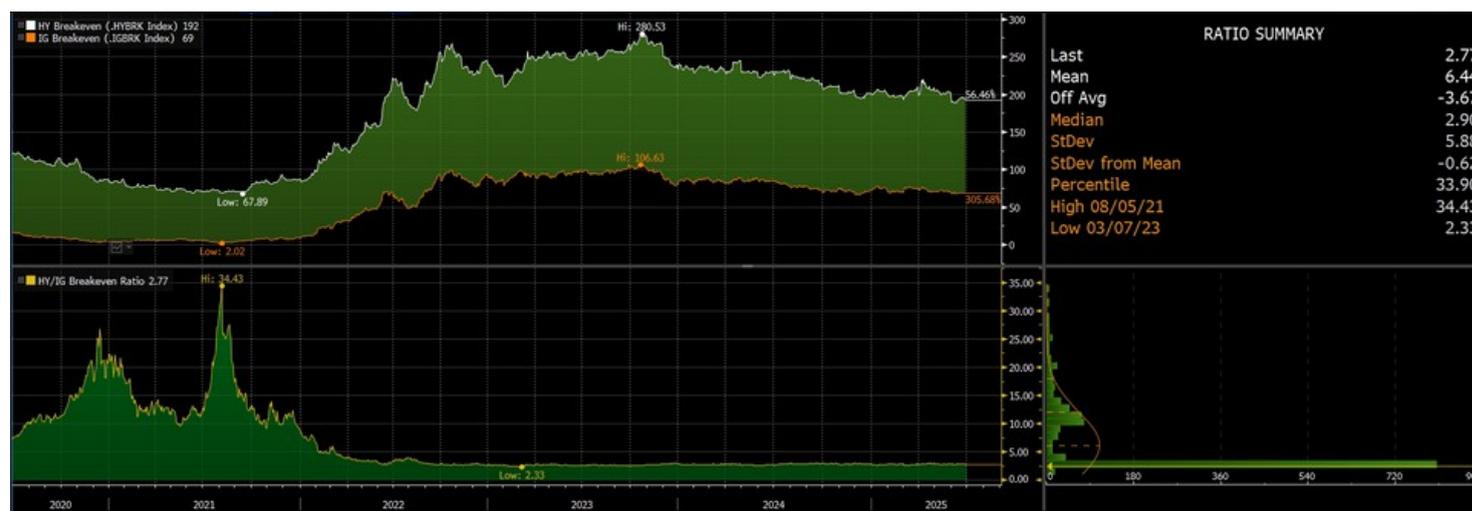
La tregua comercial y el repunte de las tensiones geopolíticas han reducido los márgenes de seguridad para el segundo semestre. Los diferenciales siguen contenidos, por debajo de 70 puntos básicos para los bonos con grado de inversión y por debajo de 200 puntos básicos para los de alto rendimiento. La caída de los diferenciales y de los rendimientos de los bonos, debida a la búsqueda de refugios seguros, ha lastrado los umbrales de rentabilidad del crédito. Sin embargo, los dos IG segmentos siguen teniendo ventaja en términos de carry, situándose respectivamente en los percentiles 44 y 50 con respecto a los índices históricos. Un factor alentador es que las primas de refinanciación (la diferencia entre los rendimientos y los cupones) se han reducido a la mitad desde los niveles alcanzados durante las tensiones comerciales, y ahora se sitúan en sólo 44 puntos básicos para el alto rendimiento y 55 para los títulos con grado de inversión. Esto debería aliviar la oferta neta de crédito en la segunda mitad del año.





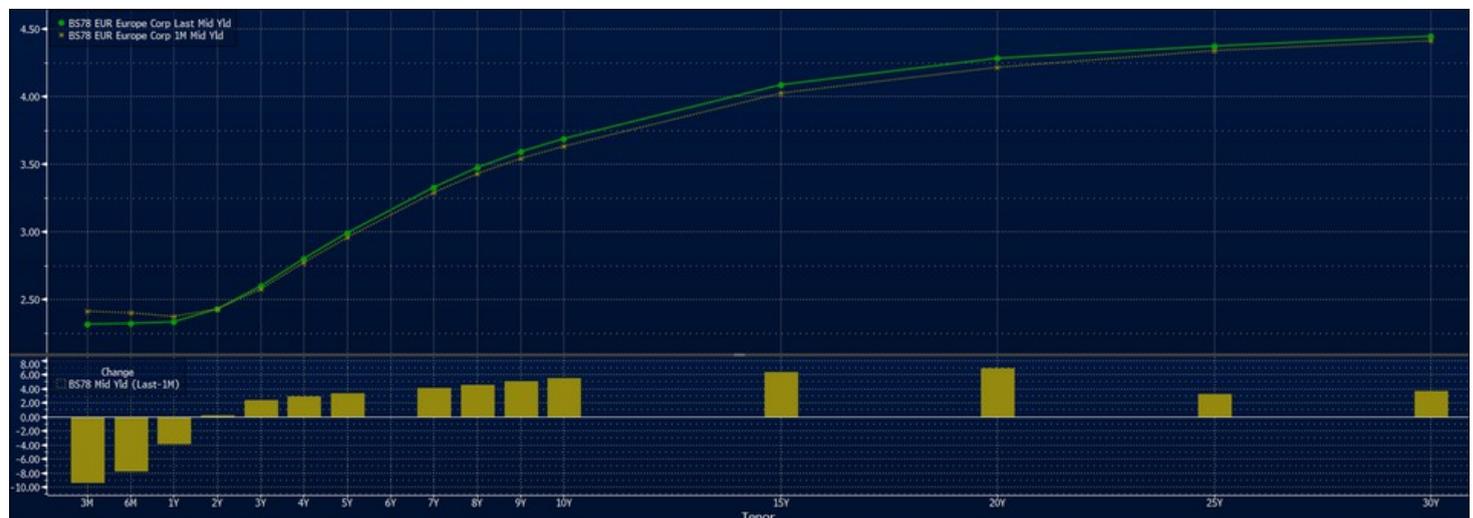
En muchos aspectos, el segmento de alto rendimiento tiene un mayor margen de seguridad que los bonos con grado de inversión, debido al mayor riesgo crediticio. Para evaluar su potencial relativo, analizamos las tendencias históricas de sus respectivos puntos de equilibrio y ratios. Las variaciones en las dos clases de activos han sido notables, pero es el análisis de sus ratios el que aporta más información. Tras haber caído a 2,6x en marzo, en beneficio del grado de inversión durante la corrección vinculada a las tensiones comerciales, este ratio ha subido progresivamente hasta 2,77x. Esta tendencia, unida a un estrechamiento de los diferenciales y a una estabilización del Bund en torno al 2,5%, favorece ahora al high yield.

Desde la relajación de las tensiones de fijación de precios, la mejora del carry ha sido más marcada en el alto rendimiento que en el grado de inversión, y esta tendencia se mantendrá. Además, nuestra encuesta del segundo trimestre confirma una clara preferencia de los inversores por el segmento de grado especulativo, debido a lo que se considera una relación riesgo/rentabilidad más atractiva: bajas tasas de impago, carry sustancial y posibles recortes de tipos por parte del BCE que beneficiarían sobre todo a los vencimientos cortos en high yield.



Fuente: Bloomberg

*EUR IG Corporate Curva de rendimientos Hoy - 1 mes*

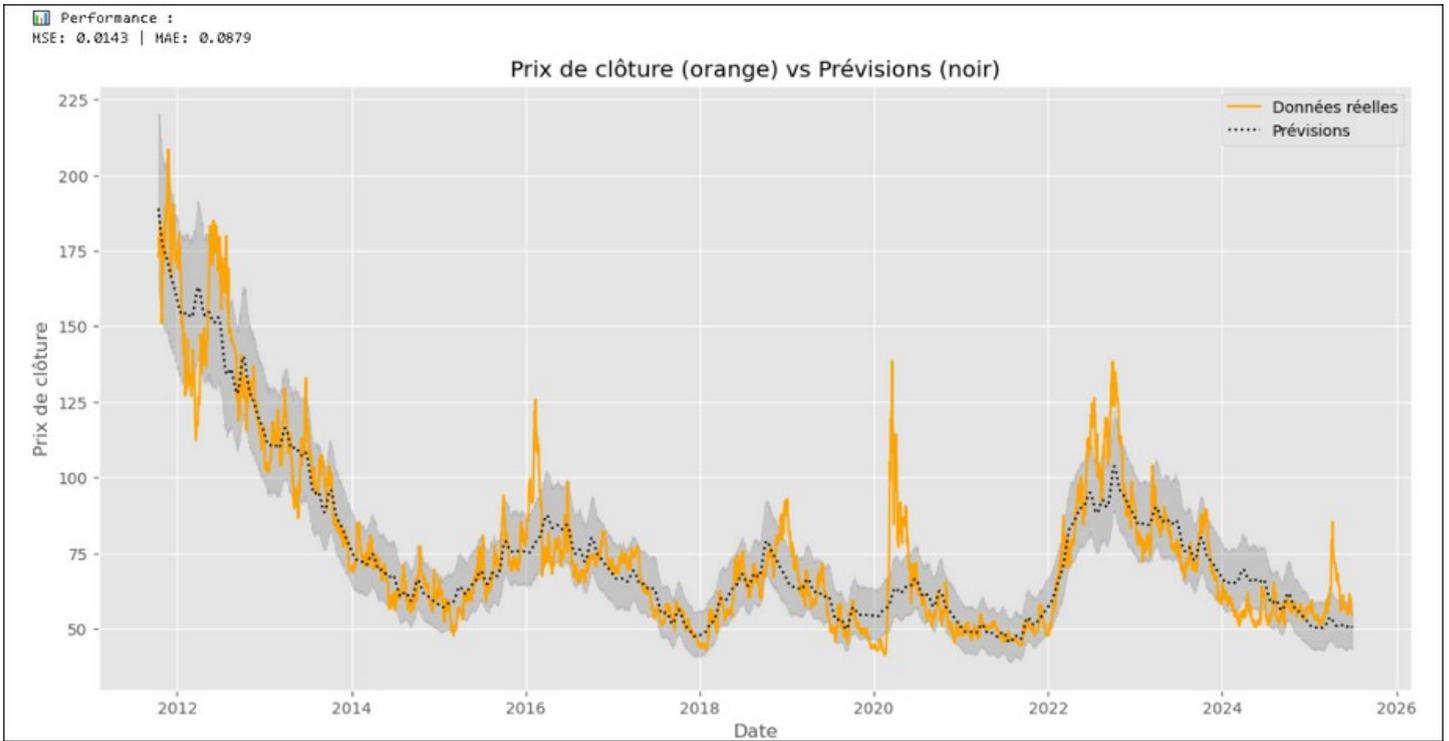


Fuente: Bloomberg

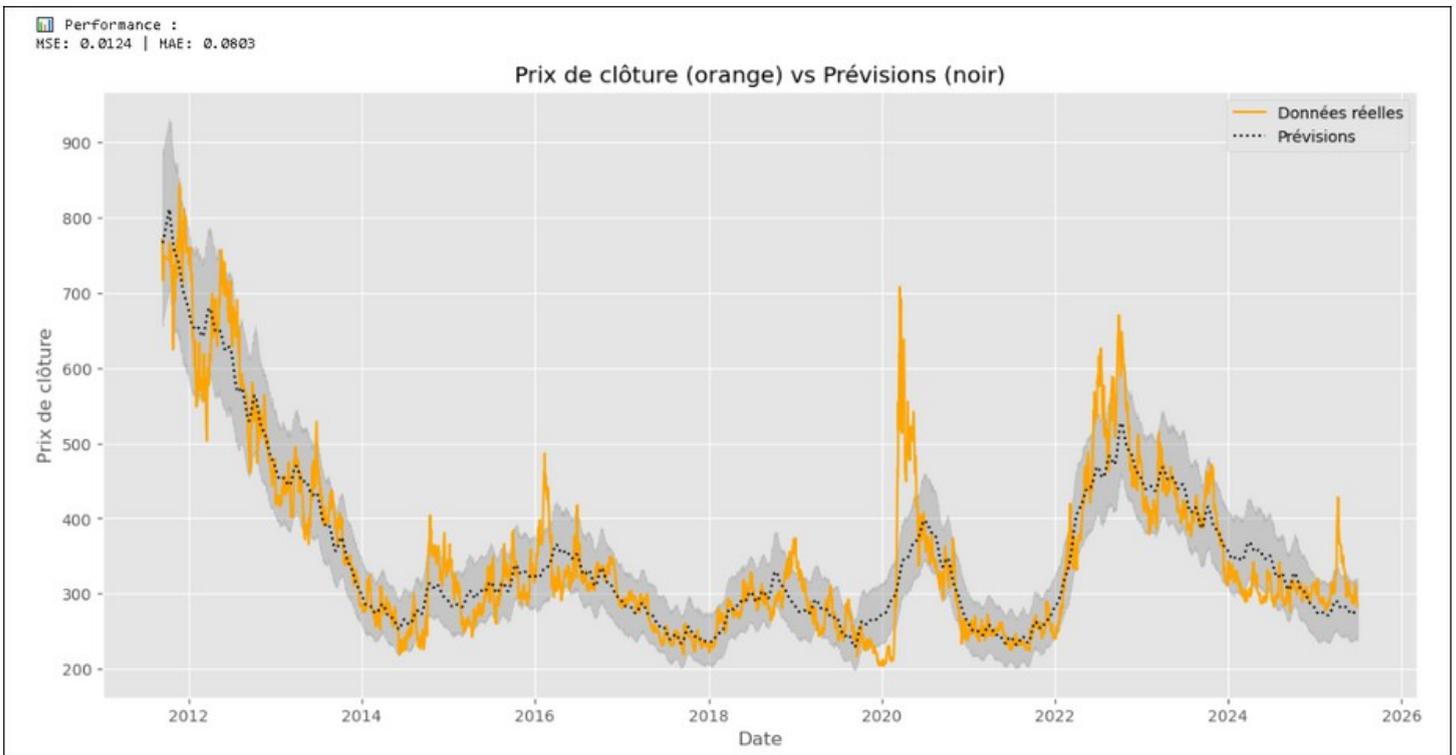
Entre el mes pasado y el 30 de junio, la curva de rendimientos de los bonos corporativos denominados en euros se empinó notablemente. Los rendimientos a corto plazo (3M a 1Y) cayeron bruscamente, reflejando un fuerte ajuste de las expectativas de política monetaria. El mercado tiene ahora una visión más agresiva de la próxima relajación del BCE, apoyada por la desaceleración de los datos de inflación y un tono más acomodaticio en las últimas comunicaciones de Fráncfort. La caída de los tipos a corto plazo también refleja una reasignación hacia el crédito a corto plazo, que se considera boyante en un entorno de tipos de interés a la baja.

A partir de los 3 años, la dinámica se invierte: los rendimientos suben moderadamente pero de forma generalizada hasta los 10 años. Esto refleja una reevaluación de los riesgos de duración, una normalización de las primas por plazo y, potencialmente, una percepción más constructiva del ciclo macroeconómico en la zona del euro.

Las últimas publicaciones de indicadores adelantados, aunque no brillantes, han sorprendido positivamente en los márgenes, reduciendo la probabilidad de una desaceleración acusada. A largo plazo (de 15 a 30 años), los rendimientos se mantienen estables en líneas generales, lo que refleja el anclaje de las expectativas de inflación a largo plazo y un continuo apetito por la duración en un entorno mundial incierto.



Estimación principal en 50 puntos básicos

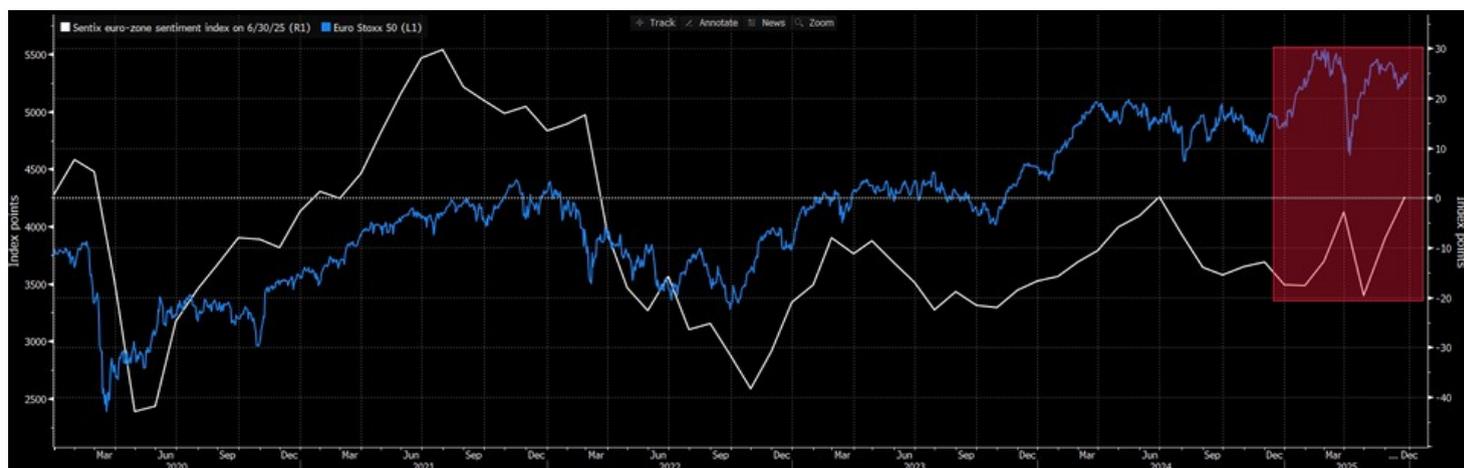


Cruce estimado en 280 puntos básicos

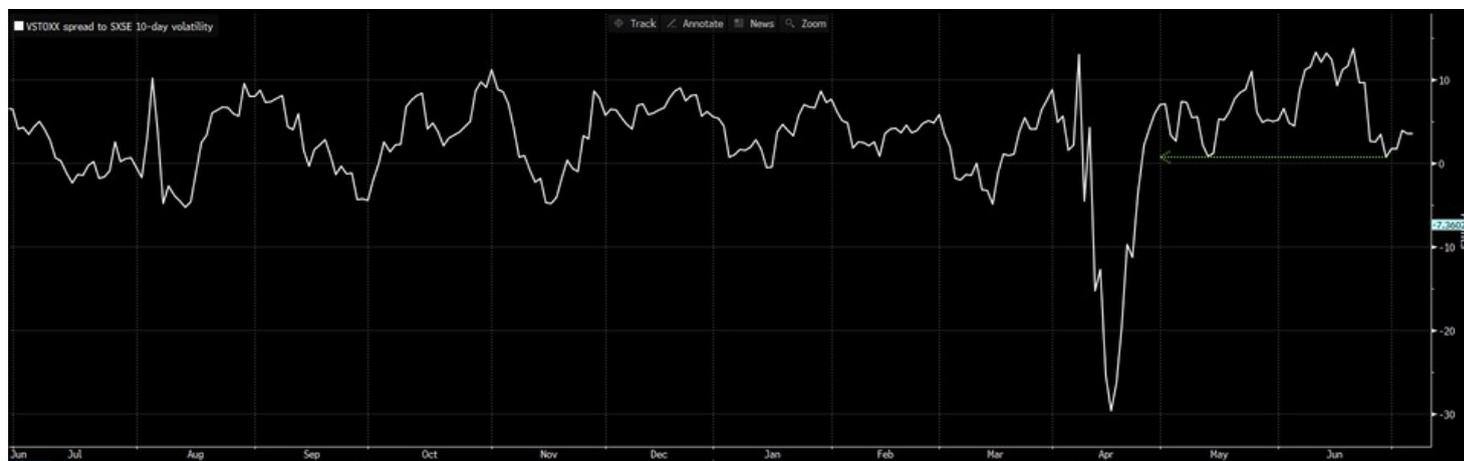
### III- a-Mercados europeos

En julio de 2025, el índice Sentix de la zona euro sigue siendo ligeramente negativo, a pesar de una clara recuperación desde los mínimos de principios de año, reflejo de una prudente mejora del sentimiento económico. Esta recuperación de la confianza de los inversores coincide con una estabilización de los mercados de renta variable, en particular del Euro Stoxx 50, que se mantiene cerca de sus máximos históricos. En un contexto de desinflación progresiva y de expectativas de bajadas de tipos por parte del BCE, los mercados parecen anticipar una recuperación moderada de la actividad en la zona euro.

Fuente: Bloomberg



Al mismo tiempo, la estabilización del diferencial entre la volatilidad implícita (VSTOXX) y la volatilidad realizada a 10 días para el Euro Stoxx 50 confirma la actitud prudente de espera de los mercados. Tras haber alcanzado un máximo en primavera, la vuelta del diferencial a niveles ligeramente positivos indica una normalización de la percepción del riesgo, en consonancia con el moderado aumento de la confianza observado en las encuestas de sentimiento. En este contexto, los inversores parecen apostar ahora por un escenario de "aterrizaje suave" para la zona euro, apoyado en la hipótesis de una relajación monetaria gradual por parte del BCE.



Fuente: Bloomberg

Esta relajación de los mercados se inscribe en un contexto monetario más favorable, marcado por varias bajadas sucesivas de tipos por parte del BCE en el primer semestre de 2025, como ilustra el gráfico. Estos recortes han apoyado a los activos de riesgo, con una notable reacción al alza de los índices de renta variable y un estrechamiento de los diferenciales de tipos de interés. Aunque los efectos de esta relajación han chocado a veces con episodios aislados de tensión, el impulso general sigue siendo constructivo, alimentando las expectativas de un ciclo de recuperación moderado pero sostenido en la zona euro en el segundo semestre del año.



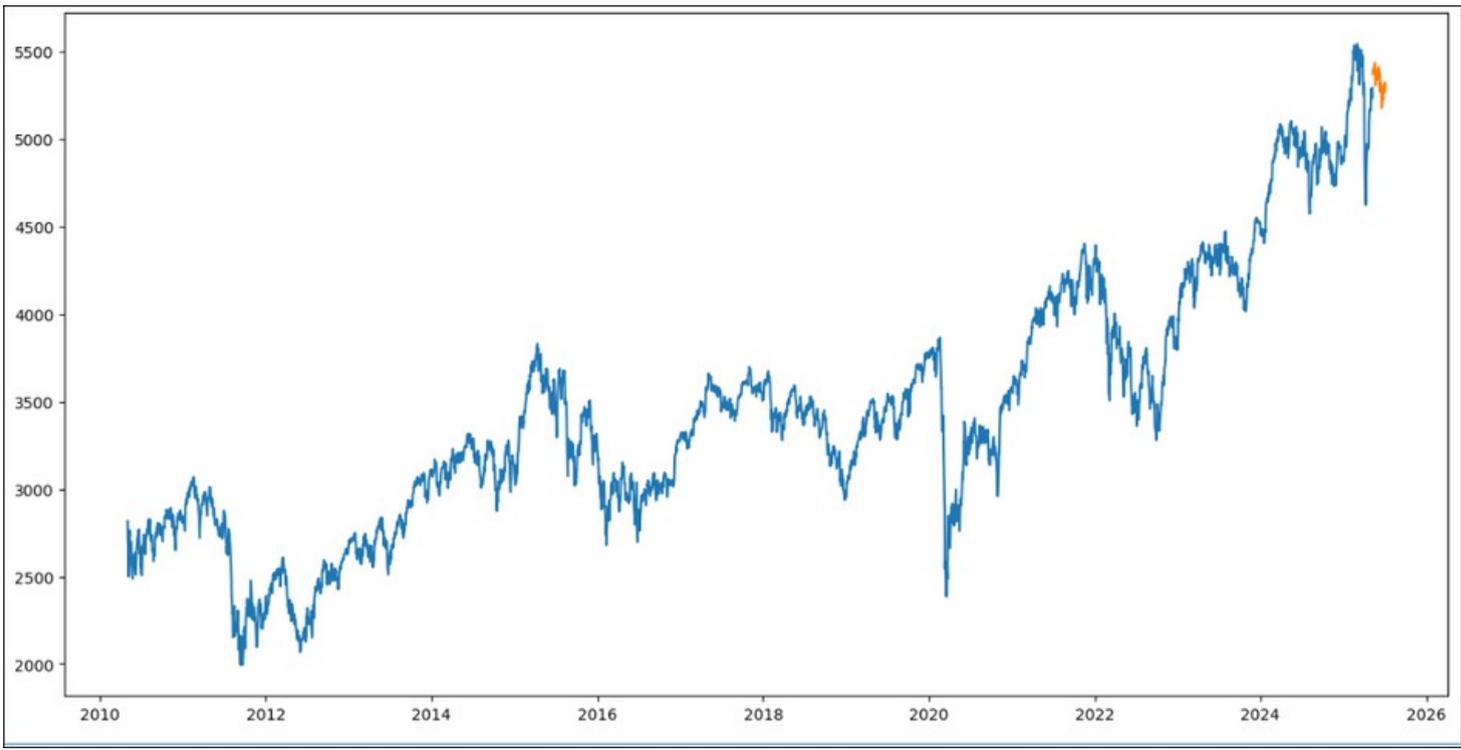
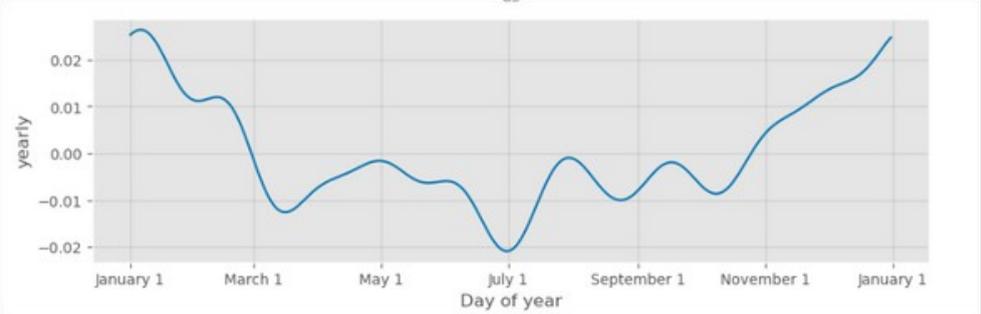
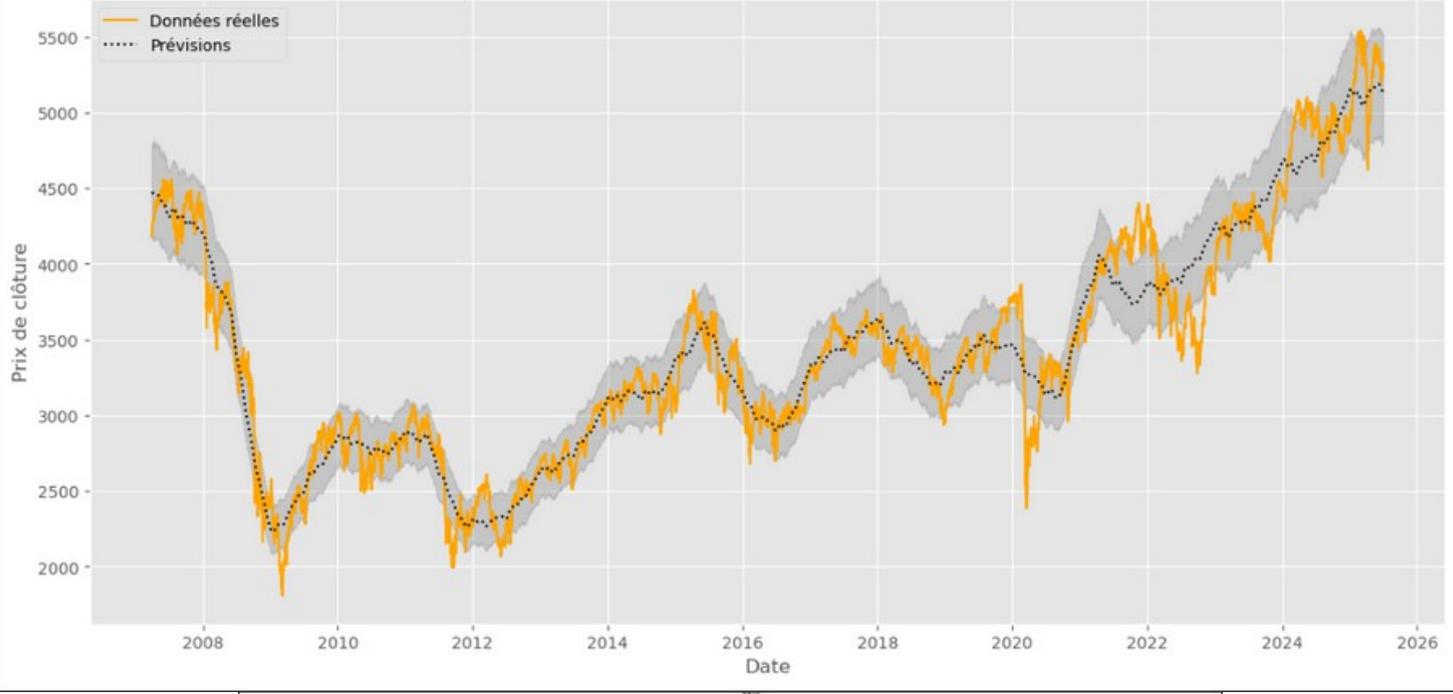
Fuente: Bloomberg

En el gráfico semanal del Eurostoxx 50, se observa una notable divergencia bajista entre el RSI y la cotización. Mientras el índice alcanza nuevos máximos en 2024-2025, el RSI no ha logrado superar sus máximos anteriores, lo que sugiere una pérdida de impulso alcista. Esta divergencia indica una debilidad subyacente en el mercado, que podría anunciar una corrección o una ralentización de la tendencia alcista actual.



Performance :  
MSE: 0.0029 | MAE: 0.0403

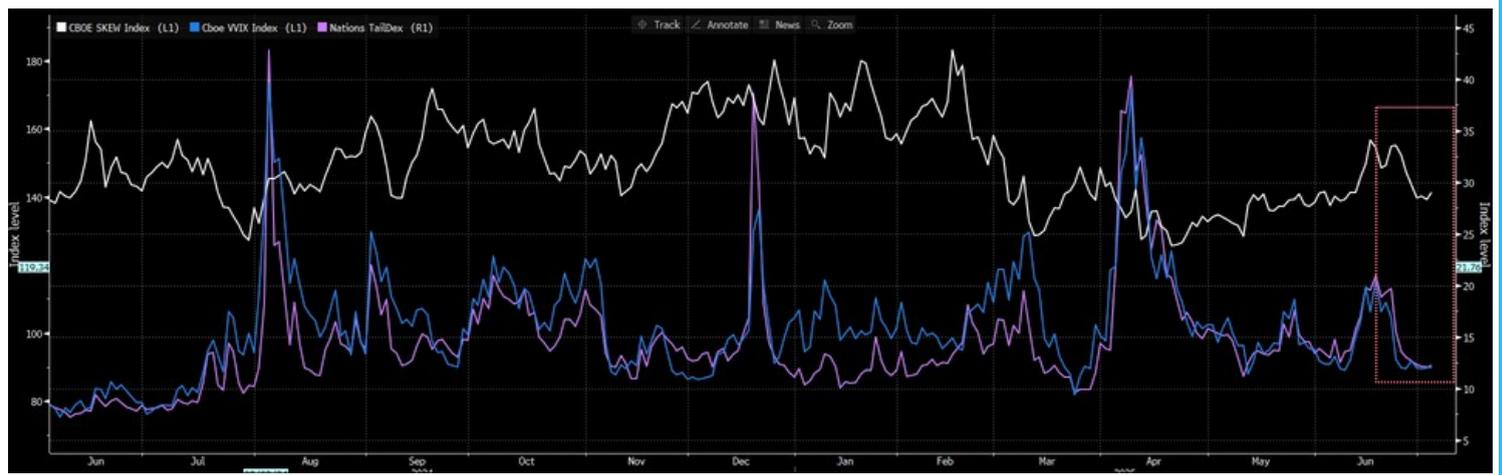
Prix de clôture (orange) vs Prévisions (noir)



### III- b- Mercados americanos.

Este gráfico muestra tres indicadores de volatilidad: el índice CBOE SKEW (blanco), el índice Cboe VIX (azul) y el Nations TailDex (morado). Estos índices muestran una fuerte correlación, con picos que aparecen simultáneamente entre 2024 y 2025. El TailDex, que aparece en morado, destaca por medir el riesgo de que se produzcan acontecimientos extremos en los mercados, en particular caídas bruscas repentinas. A diferencia del VIX, que refleja la volatilidad esperada a corto plazo, el TailDex evalúa la probabilidad de movimientos muy grandes del mercado. Hay picos marcados en julio, diciembre y en torno a marzo-abril, periodos en los que la incertidumbre de los inversores es especialmente elevada. Después de cada pico, los índices retroceden gradualmente, reflejando la naturaleza cíclica de la volatilidad.

En junio de 2025, los niveles de volatilidad descendieron tras un pico reciente, lo que podría indicar una tregua en las preocupaciones. Sin embargo, los valores siguen siendo más altos que en las fases más tranquilas, lo que sugiere que el mercado sigue siendo cauto ante los posibles riesgos.



Fuente: Bloomberg

Desde principios de año, el factor de capitalización bursátil ha registrado el mejor comportamiento interanual, con un +10,63%, impulsado por la concentración del mercado en torno a las megacapitalizaciones, especialmente en el sector tecnológico estadounidense. El factor Crecimiento le siguió de cerca con un +6,03%, beneficiándose de la recuperación del protagonismo de los valores de crecimiento en un contexto de tipos de interés más estables y mayor confianza en la trayectoria de los beneficios de las empresas altamente innovadoras. Por último, el factor Calidad registró un sólido aumento del +5,90%, señal de que los inversores siguen favoreciendo los balances sólidos y los rendimientos elevados en un entorno macroeconómico aún incierto.

Highlights	Filter						
Equally Weighted	Universe Return	0.71%	2.92%	4.61%	15.70%	136.86%	
1) Size	Market Capitalization	0.75%	2.09%	10.63%	19.29%	195.44%	
2) Growth	Growth	1.20%	2.73%	6.03%	18.55%	167.13%	
3) Quality	Quality	0.73%	2.55%	5.90%	18.34%	178.72%	
4) Value	Value	0.26%	4.15%	4.88%	14.19%	182.60%	
5) Trade Activity	Liquidity	0.82%	3.82%	4.84%	15.98%	146.79%	
6) Revisions	3M EPS Revision % (FY1)	1.28%	2.57%	4.68%	20.64%	205.19%	
7) Share Buybacks	1Y Share Buyback	0.46%	3.29%	4.38%	13.03%	201.57%	
8) Volatility	Low Volatility	0.44%	1.44%	3.97%	11.96%	130.42%	
9) Multi-Factor	BI MVVP Multi-Factor Score	0.59%	2.22%	2.87%	12.38%	178.39%	
10) Momentum	Momentum	1.26%	0.98%	2.51%	14.15%	208.54%	
11) Dividends	Dividend Yield	0.30%	3.58%	2.43%	14.53%	136.12%	
12) Short Interest	SI Days to Cover	0.70%	3.28%	-1.11%	11.15%	69.61%	

Fuente: Bloomberg

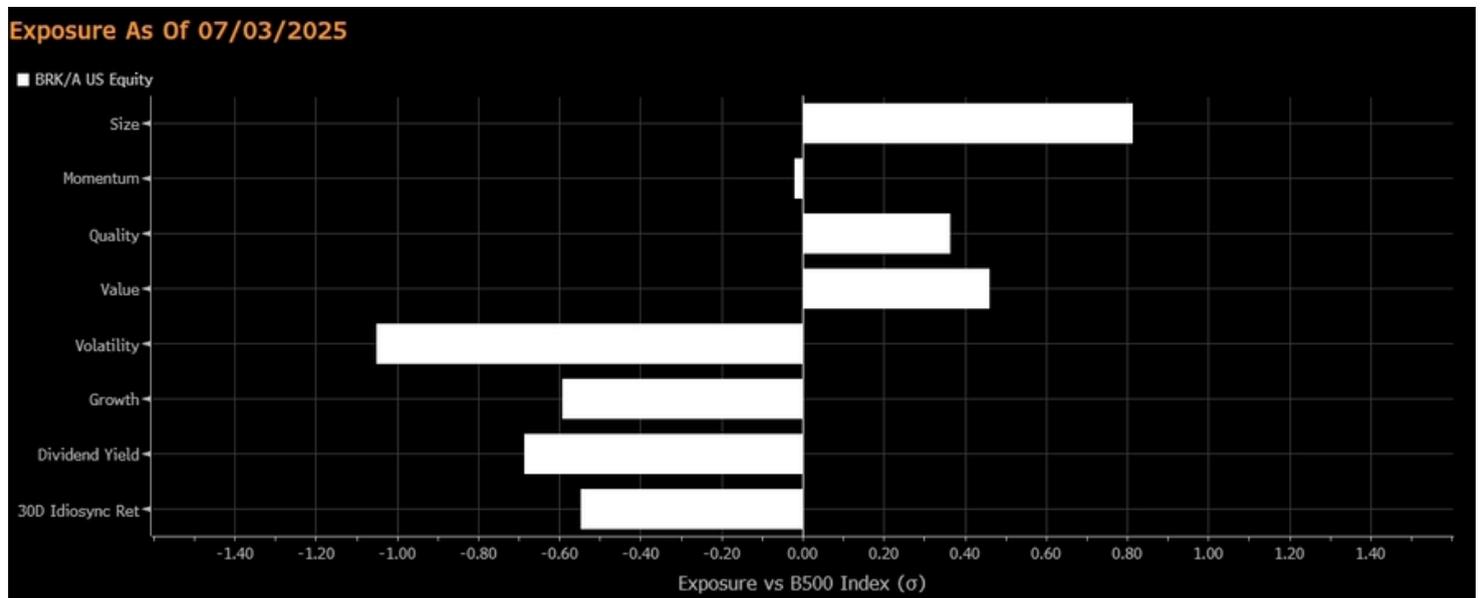
Los factores defensivos o vinculados a la calidad del balance, como la Capitalización bursátil (-27,44%), la Baja volatilidad (-29,14%), la Calidad (-29,45%) y el Momentum (-29,53%), registraron los menores descensos, lo que sugiere que en periodos de bajada de los tipos de interés (a menudo correlacionados con una ralentización económica o incluso una recesión o un shock del mercado), los inversores se refugian en las grandes capitalizaciones y las empresas de calidad. Por el contrario, los factores sensibles a las valoraciones y a las expectativas de flujos de tesorería futuros, como los Dividendos (-39,66%), las Recompras (-39,09%) y sobre todo el Valor (-43,92%), sufren más, probablemente penalizados por la compresión de los múltiplos y una mayor percepción del riesgo.

Por último, el factor Revisiones (-33,41%) también cayó bruscamente, mostrando que las expectativas de beneficios se revisan a la baja cuando el mercado anticipa un entorno más débil que justifica una bajada de tipos. Si la Reserva Federal empezara a recortar los tipos en serio, no haría ningún favor a los mercados estadounidenses.

**El Fed anuncia un endurecimiento más duro de lo previsto o incluso una profunda recesión.**

Style	Factor/Driver Name (12)	1D Ret	1wk	YTD	Rising Rates	Fed Cut ↑
Equally Weighted	Universe Return	0.71%	2.92%	4.61%	26.47%	-33.94%
1) Value	Value	0.26%	4.15%	4.88%	10.21%	-43.92%
2) Dividends	Dividend Yield	0.30%	3.58%	2.43%	18.81%	-39.66%
3) Share Buybacks	1Y Share Buyback	0.46%	3.29%	4.38%	28.59%	-39.09%
4) Trade Activity	Liquidity	0.82%	3.82%	4.84%	24.38%	-37.59%
5) Multi-Factor	BI MVVP Multi-Factor Score	0.59%	2.22%	2.87%	27.09%	-34.53%
6) Revisions	3M EPS Revision % (FY1)	1.28%	2.57%	4.68%	29.08%	-33.41%
7) Short Interest	SI Days to Cover	0.70%	3.28%	-1.11%	27.46%	-31.39%
8) Growth	Growth	1.20%	2.73%	6.03%	46.04%	-30.27%
9) Momentum	Momentum	1.26%	0.98%	2.51%	41.96%	-29.53%
10) Quality	Quality	0.73%	2.55%	5.90%	33.13%	-29.45%
11) Volatility	Low Volatility	0.44%	1.44%	3.97%	30.80%	-29.14%
12) Size	Market Capitalization	0.75%	2.09%	10.63%	35.39%	-27.44%

A 3 de julio de 2025, el perfil factorial de BRK/A (Berkshire Hathaway) muestra una clara sobreponderación al factor Tamaño, con una exposición de alrededor de  $+0,80\sigma$  en relación con el índice B500, lo que refleja su fuerte concentración en empresas de muy alta capitalización. También hay una exposición positiva a los factores Calidad y Valor, en torno a  $+0,30\sigma$  y  $+0,40\sigma$ , lo que subraya la preferencia estructural de la cartera por empresas rentables, bien capitalizadas y baratas según los criterios fundamentales. Por el contrario, Berkshire tiene una marcada infraexposición a Volatilidad y Rendimiento de Dividendos, ambos por debajo de  $-0,80\sigma$ , lo que refleja una falta de apetito por valores volátiles o perfiles orientados al rendimiento. Por último, la cartera sigue estando modestamente infraexpuesta al crecimiento y al rendimiento idiosincrásico a 30 días, en línea con su posicionamiento históricamente defensivo y fundamentalmente a largo plazo.

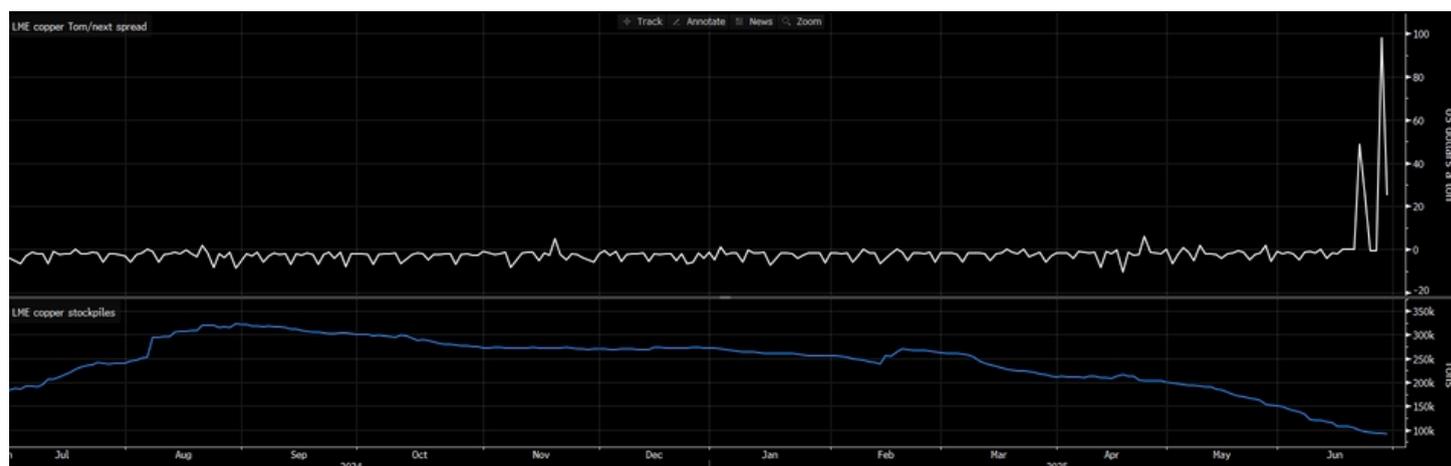


## IV. Metales comunes y metales preciosos

- Cobre.

La tensión que ha afectado recientemente al mercado del cobre en la Bolsa de Metales de Londres parece remitir. Los diferenciales de los contratos a muy corto plazo se están reduciendo, lo que supone un alivio para los compradores tras la subida de los precios al contado de la semana pasada. El diferencial entre los contratos que vencen el mismo día y los que vencen al día siguiente se ha reducido a una prima de 5 dólares la tonelada, frente al máximo del jueves de 98 dólares, un nivel que no se veía desde el famoso short squeeze de 2021. Este fenómeno de backwardation, en el que los precios a corto plazo superan a los de más largo plazo, se había acentuado por una rápida caída de las existencias disponibles, tanto en la LME como en China. Esto se produjo tras una oleada de exportaciones masivas a Estados Unidos, ya que los agentes del mercado trataron de adelantarse a la introducción de aranceles. La relajación de esta presión sobre los vencimientos inmediatos reduce la presión sobre quienes necesitan recomprar posiciones cortas a medida que se acerca la entrega. No obstante, los diferenciales de los vencimientos más lejanos siguen siendo estrechos, y el mercado está pendiente de posibles entregas físicas en la LME para hacer frente al persistente desequilibrio entre oferta y demanda. Las existencias de cobre de disponibilidad inmediata aumentaron ligeramente hasta 57.700 toneladas, por duodécima sesión consecutiva, pero se mantienen en niveles históricamente bajos. El contrato de referencia a tres meses apenas varió, situándose en torno a los 9.854,50 dólares la tonelada en las últimas operaciones de la tarde en Londres, borrando parte de las pérdidas de la primera parte de la sesión. En China, la actividad industrial sigue a la baja, aunque la situación ha mejorado respecto al mes anterior, apoyada por un repunte del comercio tras la tregua arancelaria alcanzada con Estados Unidos.

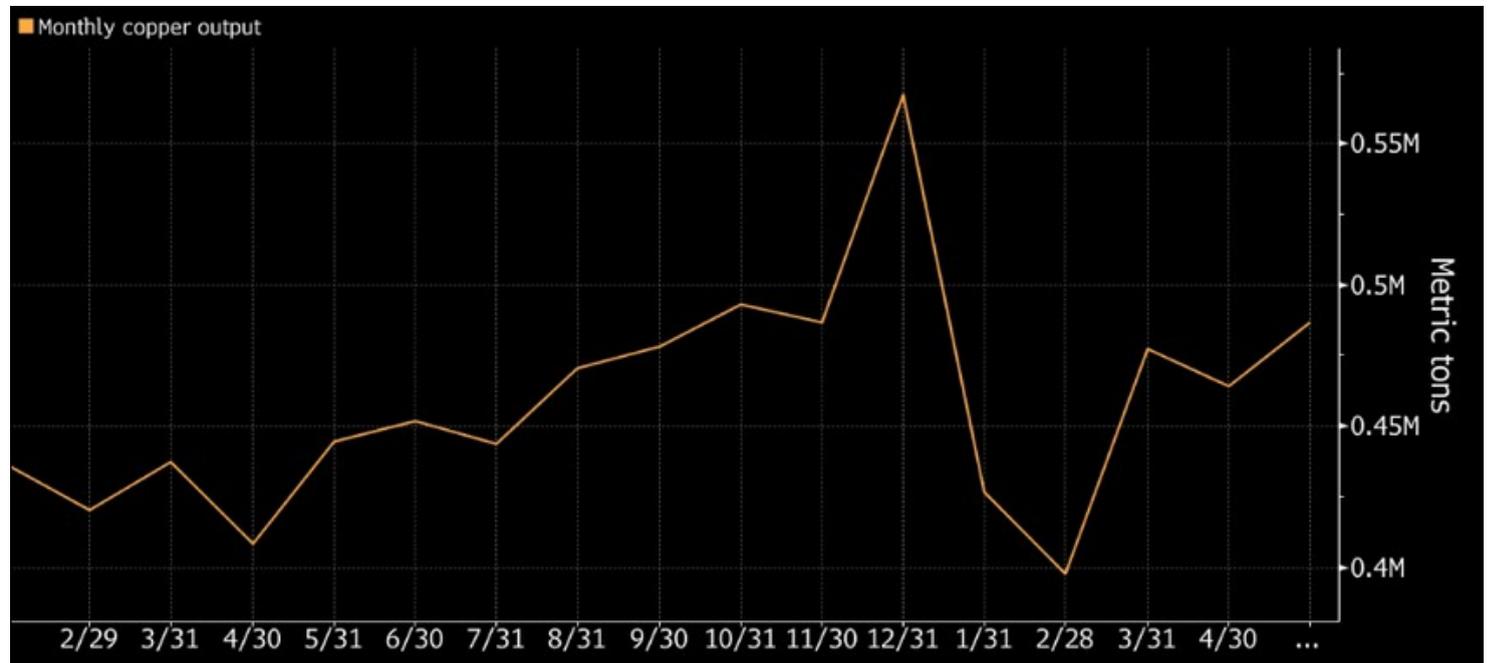
Fuente: Bloomberg





**JVR INVEST**  
GET HIGHER

Chile registró en mayo su mayor producción de cobre desde diciembre, dando un respiro a un mercado mundial bajo presión. Primer productor mundial del metal rojo, el país extrajo 486.574 toneladas métricas durante el mes, un 9,4% más que en el mismo periodo del año anterior, según los datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística. Este repunte de la producción se produce tras un periodo marcado por las dificultades operativas y la caída de la calidad del mineral, que habían llevado a la industria chilena a niveles históricamente bajos en las dos últimas décadas. La recuperación progresiva de la actividad minera podría contribuir a aliviar la presión sobre las existencias visibles, en particular en el mercado de Londres, en un contexto de fuerte demanda procedente de Estados Unidos, ya que algunos actores intentan anticiparse a posibles medidas aduaneras. Varios grandes grupos del sector, incluidos los principales actores locales, prosiguen sus esfuerzos por reactivar y aumentar sus volúmenes de extracción.

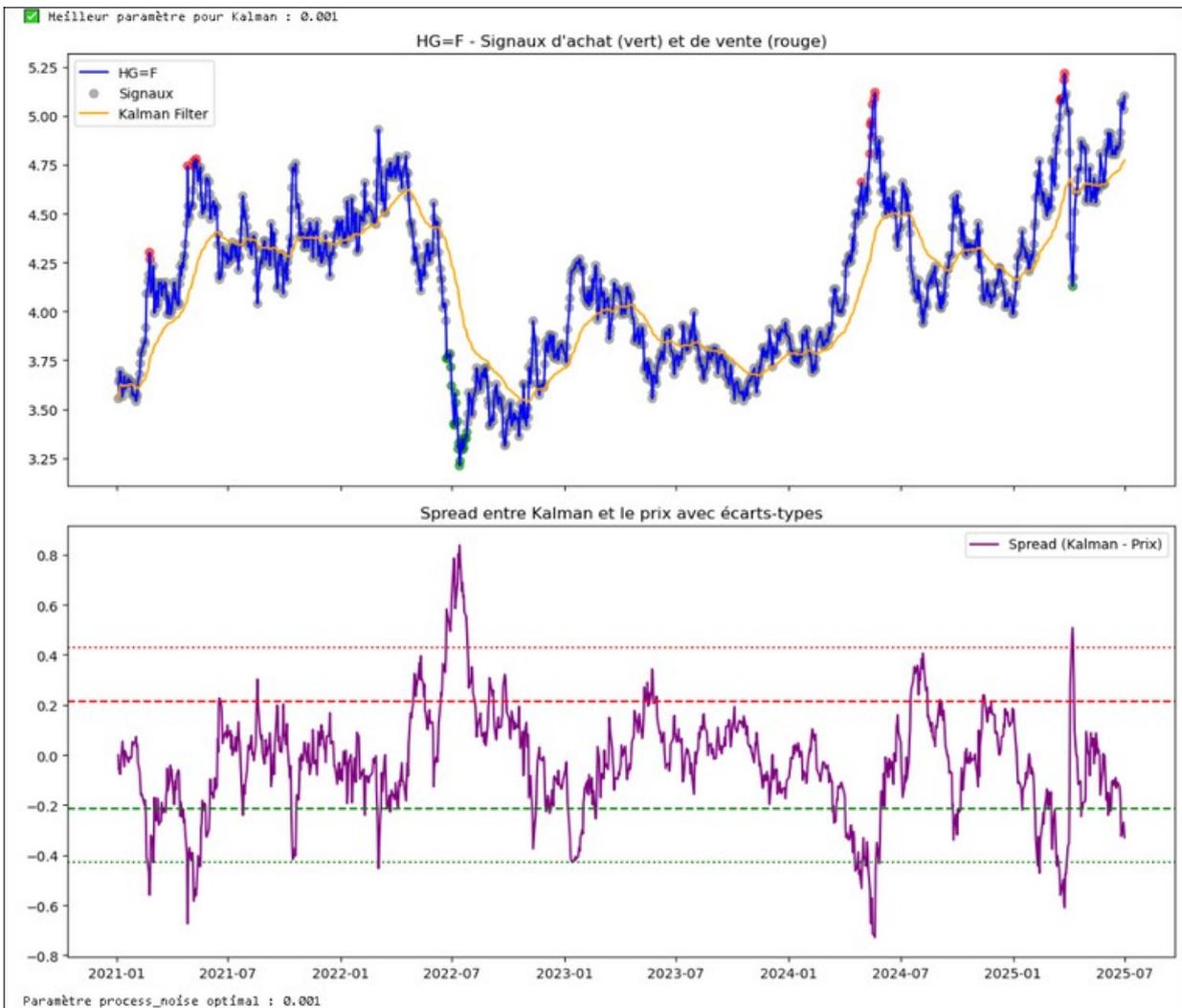
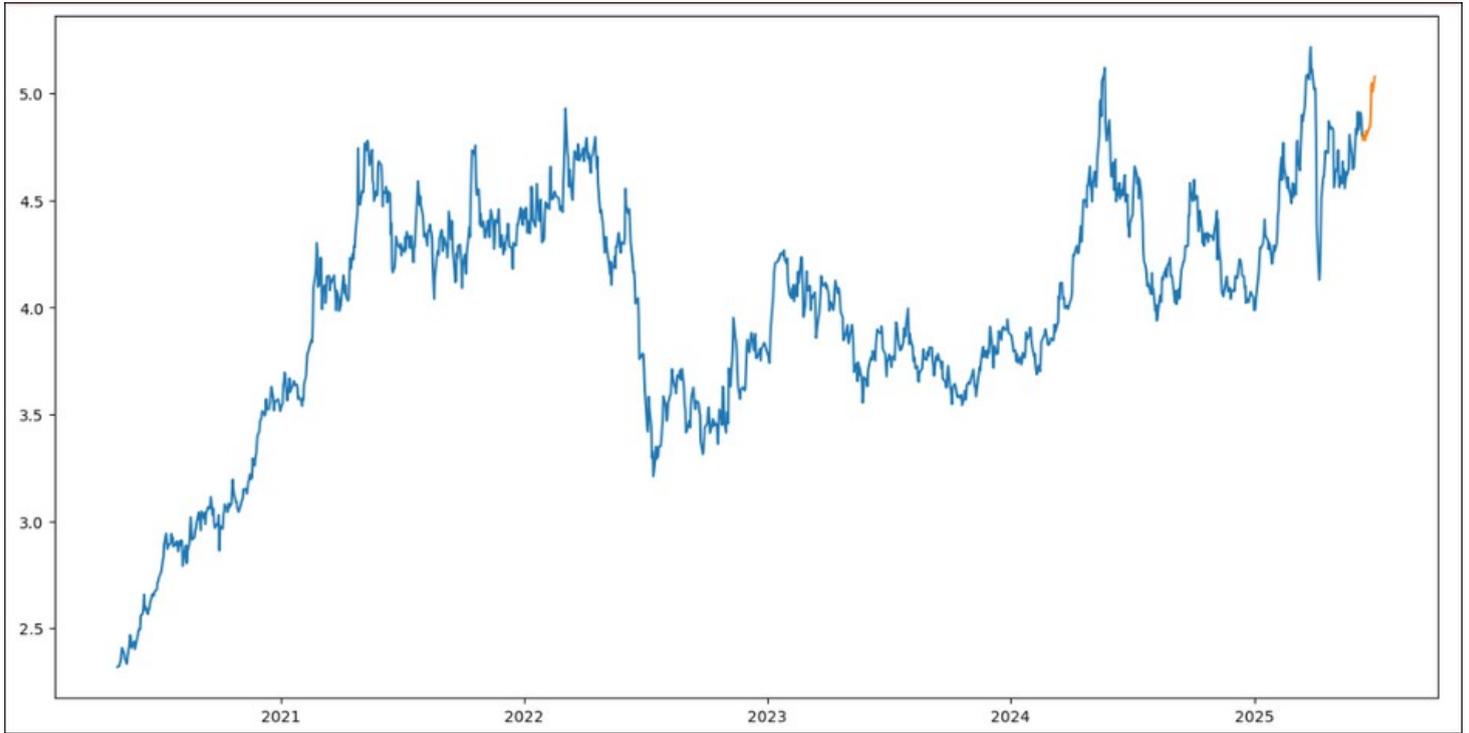


Producción mensual de cobre

Fuente: Bloomberg

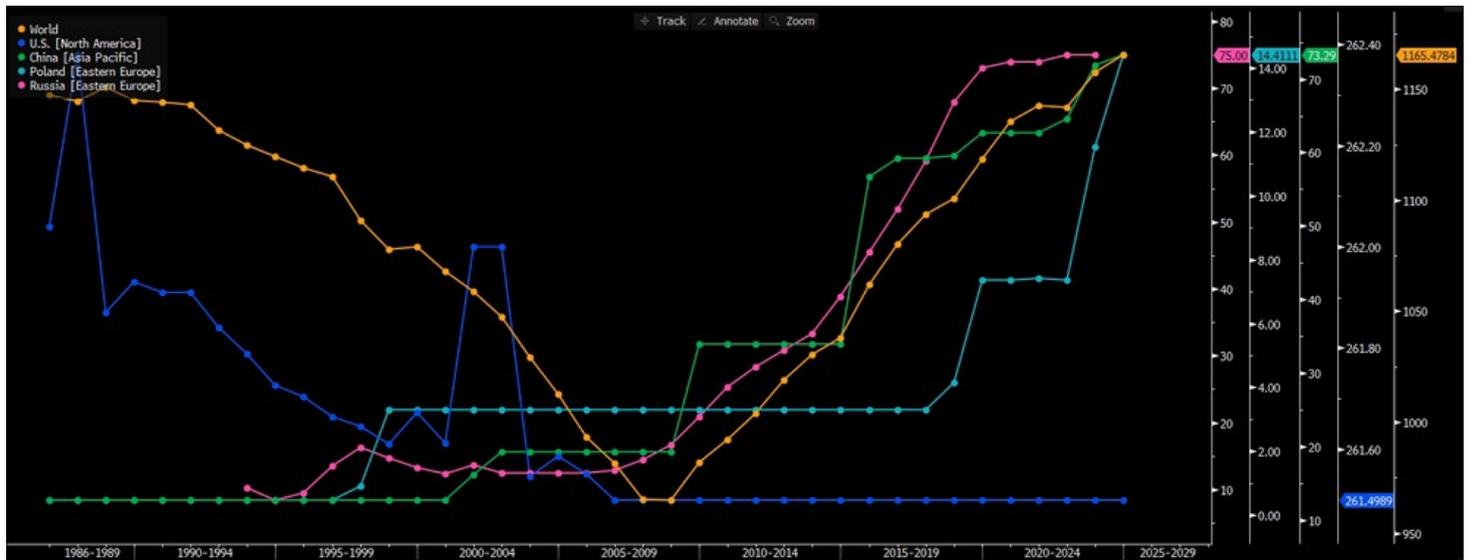


JVR INVEST  
GET HIGHER



-Oro.

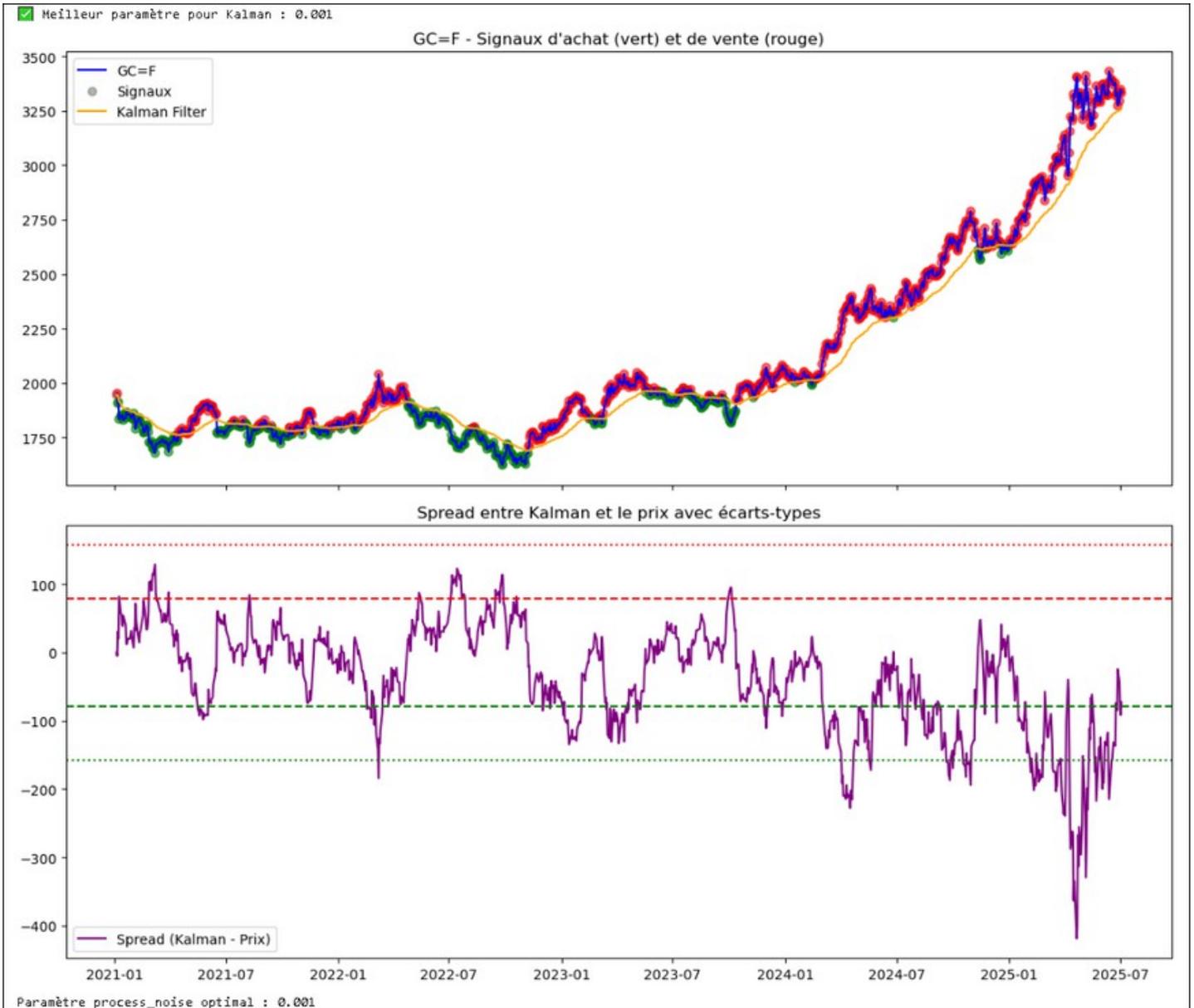
El oro sigue subiendo y varios analistas de Wall Street creen ahora que podría alcanzar los 4.000 dólares la onza. El miércoles alcanzó los 3.354 dólares, animado por las tensiones políticas y económicas en Estados Unidos. La aprobación de la reforma fiscal de Donald Trump, que podría añadir más de 3 billones de dólares a la deuda, y su negativa a prorrogar las negociaciones comerciales están aumentando la incertidumbre, lo que ha llevado a los inversores a recurrir al oro. Ante lo que se consideran decisiones impredecibles de Washington, muchos bancos centrales, incluidos los de China y Polonia, están reforzando sus reservas de oro. Esta tendencia, que comenzó después de que Joe Biden congelara los activos rusos, forma parte de un clima de creciente desconfianza hacia el dólar. La debilidad del billete verde, que ha caído casi un 9% desde principios de año, está estimulando aún más la demanda mundial de oro. Grandes instituciones como Goldman Sachs, Morgan Stanley y J.P. Morgan anticipan ahora un alza sostenida del metal precioso, que se considera una cobertura contra los riesgos de recesión, inflación e inestabilidad geopolítica.



Fuente: Bloomberg

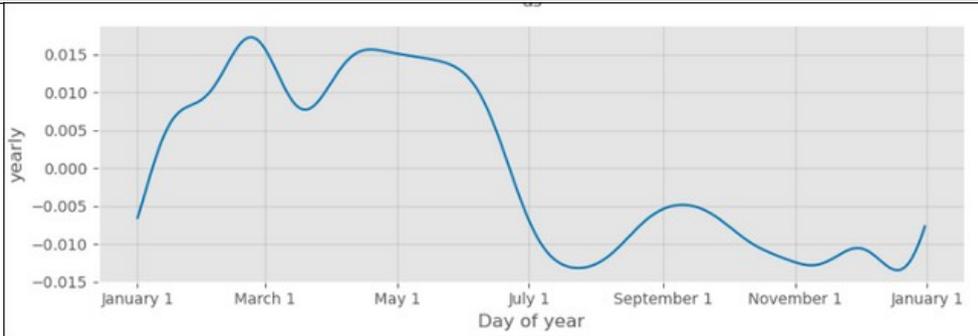
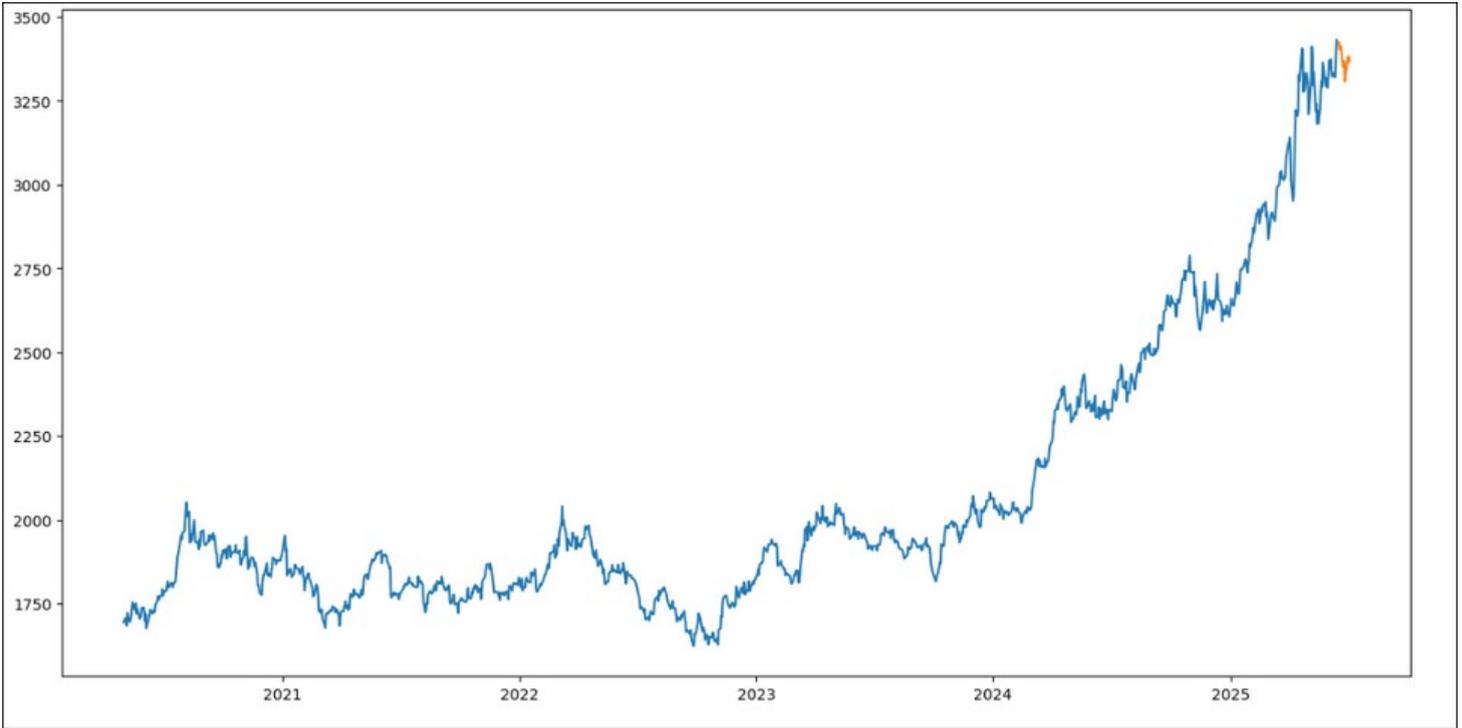


JVR INVEST  
GET HIGHER



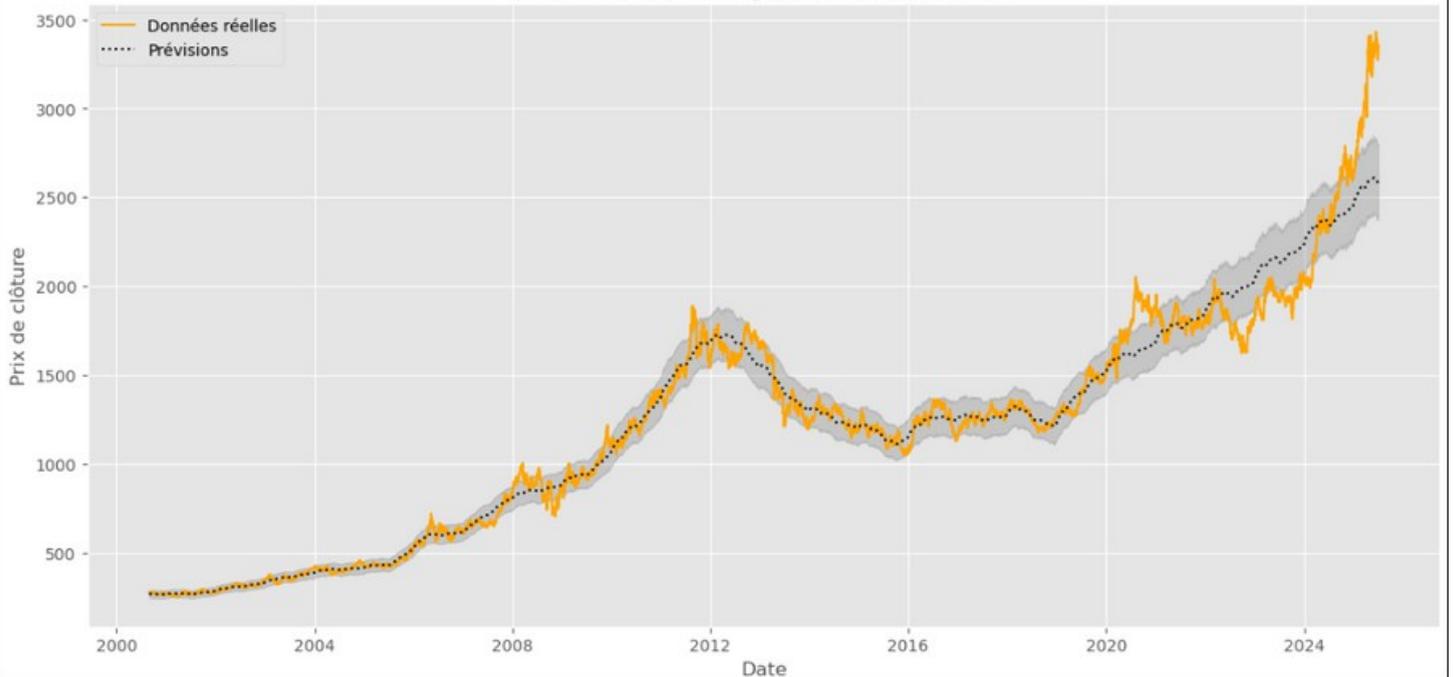


**JVR INVEST**  
GET HIGHER



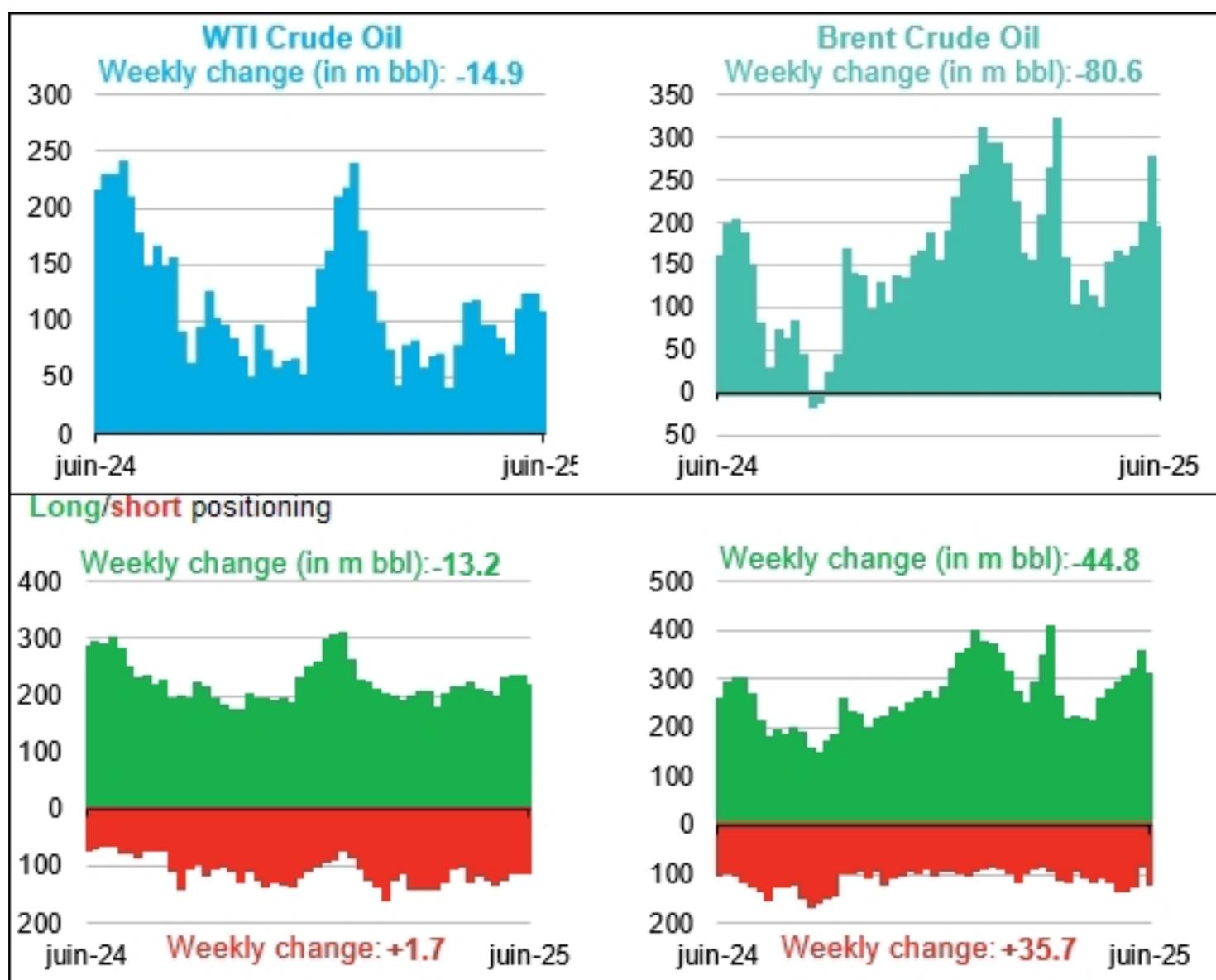
Performance :  
MSE: 0.0040 | MAE: 0.0455

Prix de clôture (orange) vs Prévisions (noir)



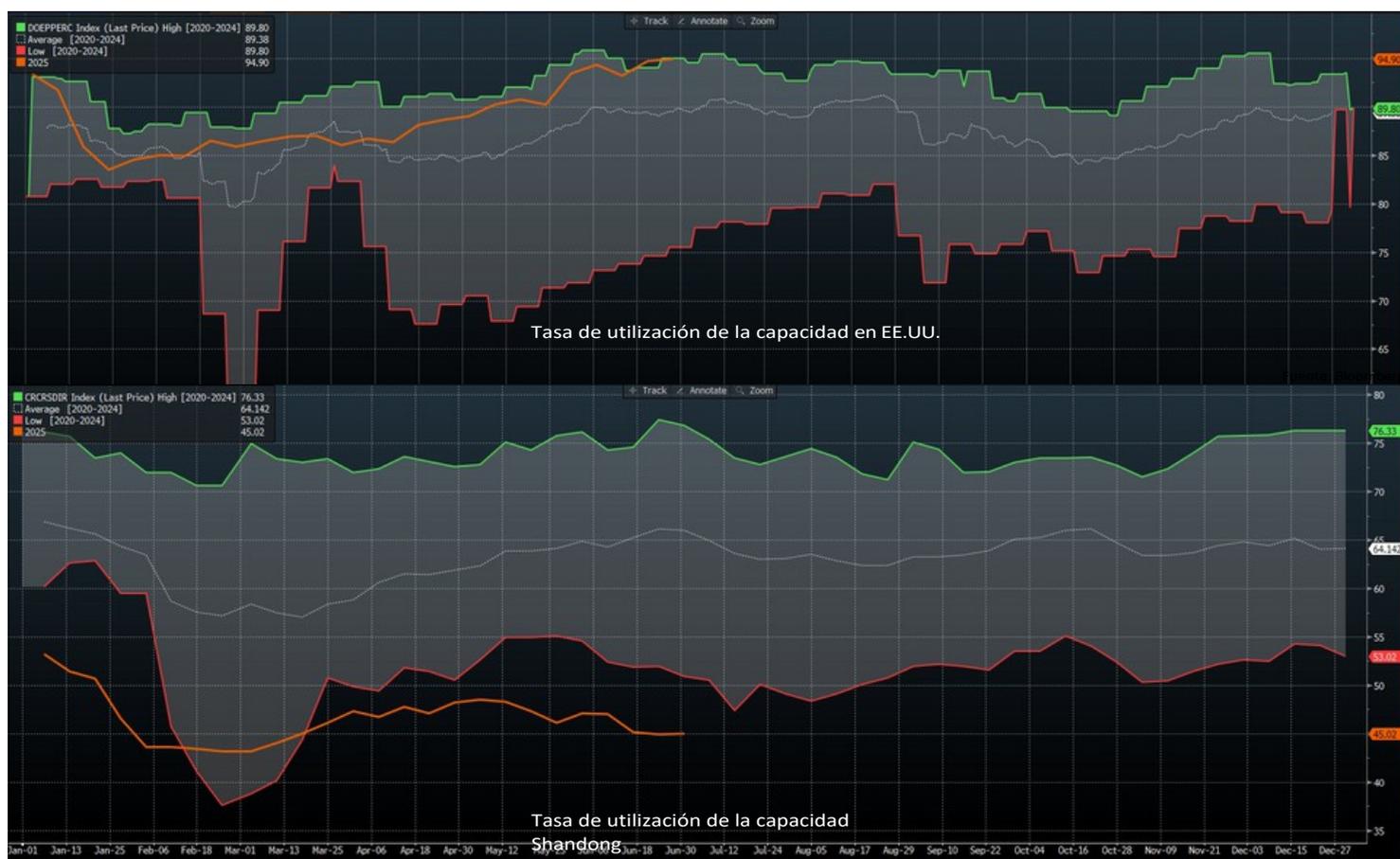
## V- Energía

El mercado del petróleo, ese universo impenetrable para el neófito, revela señales contradictorias al observador informado. Si bien ha habido cierta actividad alcista en las plataformas de negociación con opciones, por ejemplo, que durante un tiempo se inclinaron por una subida del Brent y el WTI, antes de una reciente corrección, el trasfondo es mucho más matizado. Los grandes fondos de inversión se muestran cada vez más prudentes. Sus posiciones que apostaban por una subida del WTI se han desplomado en casi quince millones de barriles en una semana, mientras que las que apostaban por el Brent se han esfumado espectacularmente, eliminando más de ochenta millones de barriles en el mismo periodo. Tal erosión de las apuestas optimistas, acompañada de un refuerzo de las posiciones que apuestan por una caída de los precios, en particular para el Brent, delata una cierta desconfianza.





Al mismo tiempo, los engranajes de la producción estadounidense giran a toda velocidad. La capacidad de las refinerías del Golfo de México, barómetro de la industria, registró recientemente cifras robustas, superando el 95%. Se trata de un nivel que supera las medias anteriores, señal de vitalidad en el suministro de productos petrolíferos. En este contexto, la sed de crudo del China, tras un fuerte comienzo de año, parece estar experimentando una calma estacional. La demanda de petróleo refinado en la provincia de Shandong, corazón industrial de China, ha sido una montaña rusa, con subidas seguidas de bajadas, y últimamente no ha alcanzado sus mejores resultados de los últimos años. Esta sincronización de la floreciente producción estadounidense y una demanda china temporalmente menos voraz bien podría infundir una tendencia a la baja en los contratos de futuros, aunque la situación geopolítica siga siendo fuente de incertidumbre.



Fuente: Bloomberg



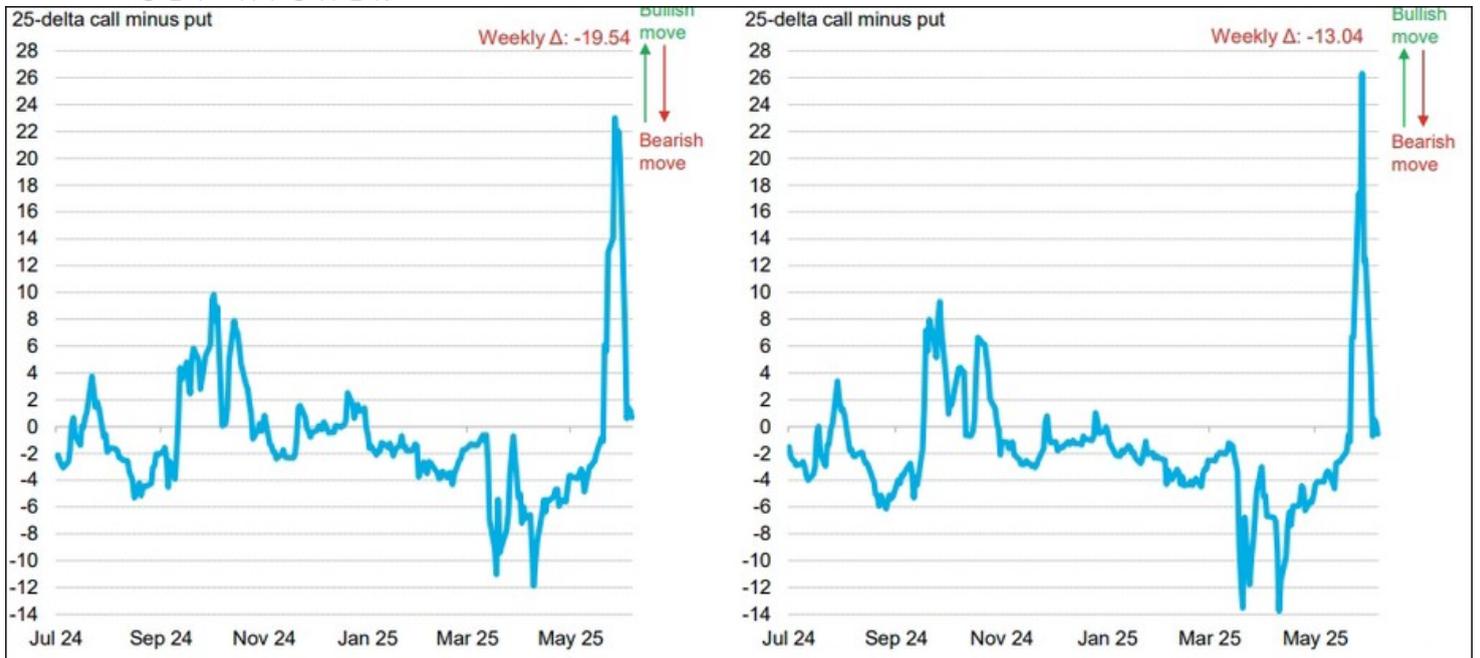
La atención también se centra en los contratos de opciones sobre el Brent. Revelan una concentración de interés en torno a ciertos umbrales psicológicos, en particular puts posicionados a 65 y 70 dólares el barril, que actúan como posibles baluartes contra una caída o puntos de inflexión críticos. Todos estos factores, junto con la creciente cautela de los gestores de fondos, la sólida capacidad de refinado estadounidense y un apetito chino temporalmente menos ardiente, apuntan a un mercado del petróleo en precario equilibrio. Las expectativas de ralentización del crecimiento económico mundial y un posible exceso de oferta podrían atenuar el ardor de los alcistas, lo que exige una vigilancia constante más allá de las fluctuaciones superficiales de los precios.

Calls										27-Jun-25	Puts							
20	49	82	111	143	172	321	508	689	Days to expiry	20	49	82	111	143	172	321	508	689
Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Jun-26	Dec-26	Jun-27	Strike	Aug-25	Sep-25	Oct-25	Nov-25	Dec-25	Jan-26	Jun-26	Dec-26	Jun-27
										65.52								
49	325	18	-	511	-	-	500	-	50.00	13,682	43,032	18,212	4,466	35,453	2,718	6,267	4,489	50
2,266	1,160	91	96	2,418	-	6	1	-	55.00	18,329	29,275	11,764	4,898	19,673	5,329	5,922	2,543	100
7,063	6,068	4,117	772	5,565	475	1,799	4,655	-	60.00	23,077	24,570	32,882	8,375	35,092	2,718	7,918	7,037	1,550
1,173	1,173	141	104	798	37	75	560	1,500	60.50	5,691	966	2,328	152	602	22	75	15	-
5,572	2,112	1,387	175	851	63	126	675	-	61.00	5,765	6,314	6,423	424	361	73	150	25	-
1,564	2,100	201	237	468	81	12	-	600	61.50	2,478	1,196	2,060	298	348	135	1	100	600
8,239	4,450	545	610	1,548	94	364	805	100	62.00	12,937	4,855	3,486	1,130	3,882	227	72	9	-
1,266	1,005	206	2,153	389	52	77	370	-	62.50	2,139	2,571	1,992	304	1,284	1,900	430	20	-
5,345	2,027	1,375	3,404	3,052	39	120	750	-	63.00	7,196	4,804	4,792	334	640	91	301	-	-
1,789	332	559	440	501	43	140	500	-	63.50	1,491	932	1,185	99	586	102	46	1	-
1,846	1,462	631	231	1,564	264	513	1,250	-	64.00	4,091	6,272	4,241	845	2,615	221	16	2	-
1,195	1,693	127	256	156	9	1	1,500	500	64.50	1,339	1,000	406	281	179	23	54	1	-
21,968	16,400	8,073	1,436	13,149	864	3,264	5,422	250	65.00	11,859	26,955	10,941	4,054	19,691	555	3,325	5,789	-
1,356	952	369	196	1,596	168	25	3,450	-	65.50	2,973	809	189	217	481	25	27	28	-
6,554	1,764	1,651	292	2,777	156	1,404	1,877	-	66.00	7,524	3,375	1,059	267	704	199	-	32	-
987	1,857	326	186	1,226	78	110	1,410	-	66.50	2,196	320	339	188	532	76	61	10	-
5,053	2,404	2,090	361	4,052	115	502	450	-	67.00	3,652	1,096	2,453	209	910	51	65	-	-
1,470	1,443	933	203	1,703	205	400	1,465	-	67.50	1,173	517	1,166	92	319	43	19	300	-
8,087	5,089	3,171	3,175	4,070	119	10	503	-	68.00	3,774	1,331	8,617	309	991	366	-	2	-
2,012	2,983	196	123	5,093	69	225	1,565	-	68.50	860	1,380	57	373	120	652	-	-	-
3,656	2,457	257	265	1,964	122	-	3,300	-	69.00	2,413	1,900	1,143	351	377	113	-	1	-
1,857	2,045	356	2,156	1,088	110	-	815	-	69.50	540	366	1,286	139	202	67	-	3	-
17,997	16,853	9,863	3,768	13,983	139	8,027	9,808	1,250	70.00	5,199	5,073	6,005	1,334	6,314	280	300	453	-
22,209	19,305	5,783	2,708	18,437	1,074	8,633	9,721	1,551	75.00	1,049	434	177	14	3,536	22	14	-	-
21,377	18,127	11,532	4,834	17,622	2,049	5,978	7,446	10	80.00	782	1,057	26	-	433	-	-	10,500	-
15,118	17,404	3,812	1,368	13,539	47	1,571	2,286	28	85.00	32	54	-	70	2,990	-	4,500	500	-
13,405	17,630	5,208	6,344	15,950	1,282	2,023	2,452	6	90.00	448	256	-	-	1,787	-	-	-	-
730	1,331	441	82	5,212	4	451	1,524	-	150.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-
302	284	604	10	363	33	450	870	-	200.00	-	-	-	-	-	-	-	-	-

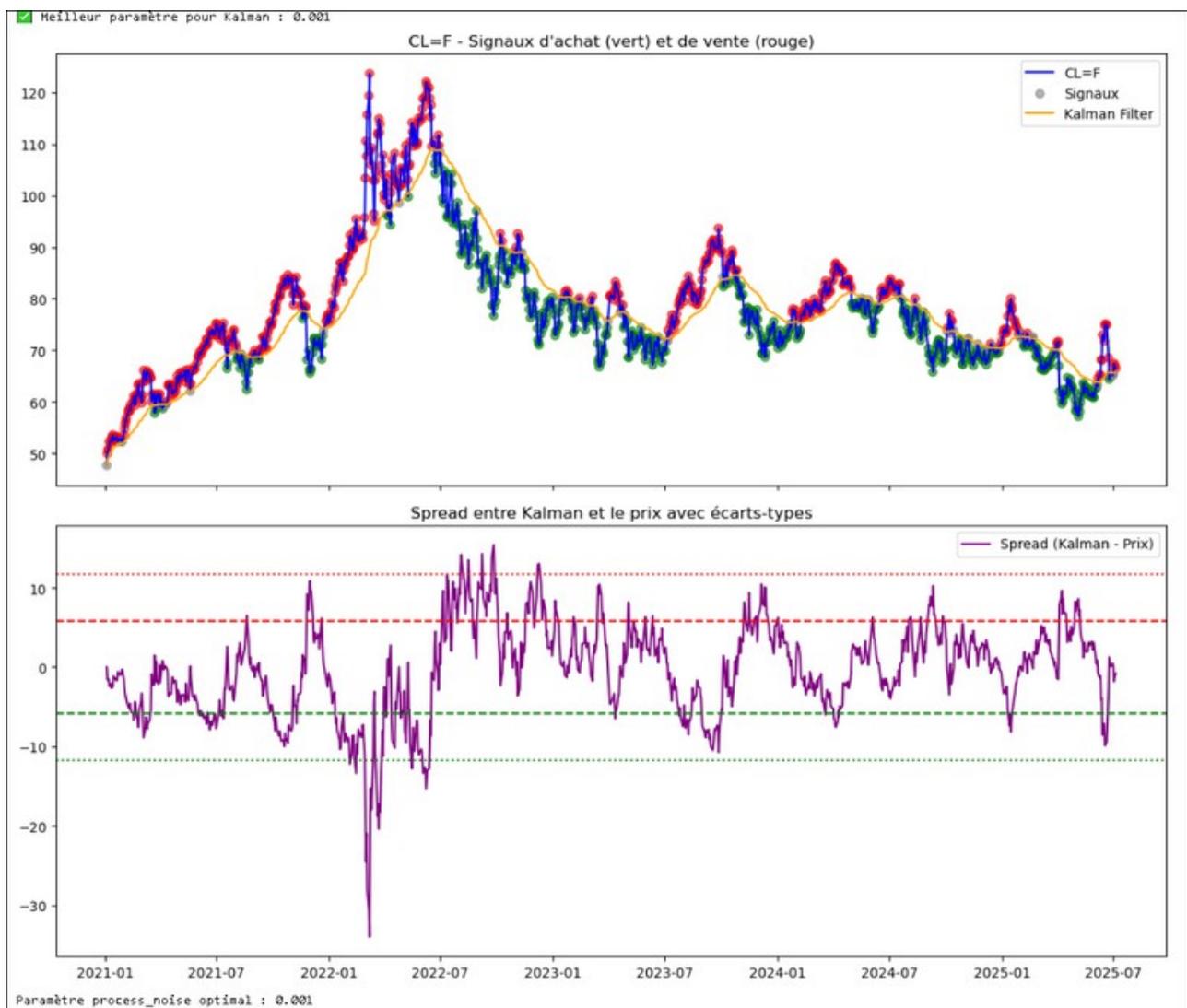
Fuente: Bloomberg

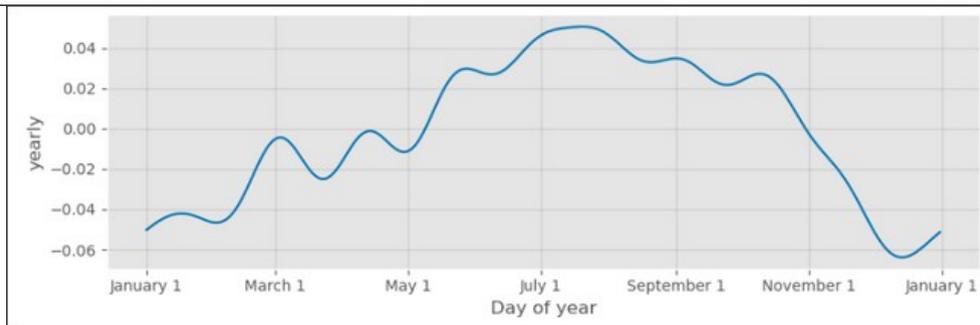
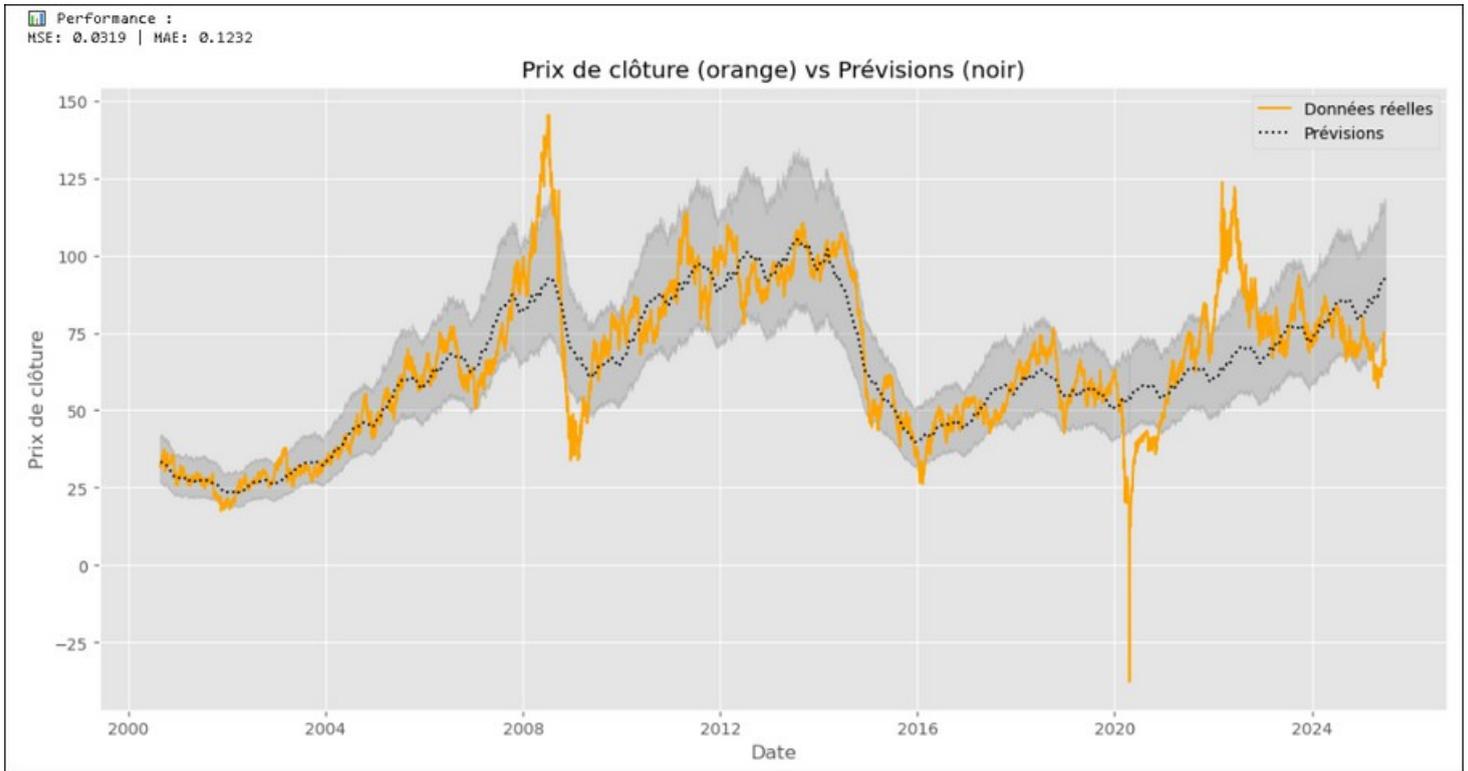


JVR INVEST  
GET HIGHER



Podemos ver claramente el pico en la inversión del RR en el momento de los ataques de EE.UU. a Irán, luego la esperanza de un posible acuerdo interesante para todas las partes, casi llevando el RR a territorio negativo.

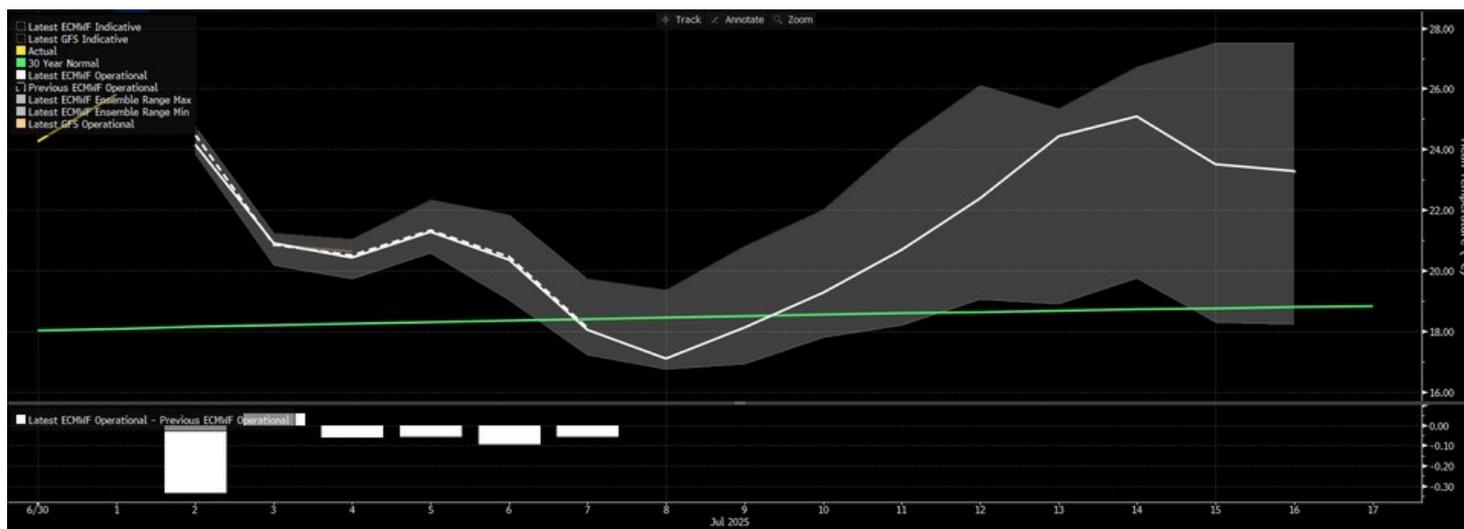






### Gas natural y GNL

Los precios del gas natural han subido en Europa, impulsados por las previsiones de que vuelvan a registrarse temperaturas anormalmente altas en la región, lo que podría aumentar la demanda de energía. El miércoles, los futuros de referencia subieron a 2,4%, marcando un segundo día consecutivo de subidas tras haber perdido alrededor de un 20% de su valor en la última semana de junio. Aunque se espera que la actual ola de calor amaine la próxima semana, las previsiones anuncian un nuevo aumento de las temperaturas hacia finales de mes. Es probable que esto aumente la demanda de aire acondicionado, ya que los operadores intentan reponer las reservas europeas de gas. La ola de calor ya ha provocado alertas rojas desde España hasta los Alpes suizos, y algunos reactores nucleares de Francia han tenido que reducir su producción. Mientras tanto, las negociaciones sobre los aranceles estadounidenses vuelven a acaparar la atención. El presidente Donald Trump ha dicho que no tiene previsto ampliar el plazo del 9 de julio para aumentar los aranceles. Las amenazas comerciales de principios de año habían lastrado los precios de la energía, debido al temor a una desaceleración económica. Sin embargo, las tensiones geopolíticas en Oriente Próximo provocaron posteriormente un repunte. Los precios del gas se acercan actualmente a sus niveles más bajos del año, lo que brinda a Europa la oportunidad de reforzar sus reservas en un momento en que suele competir con otras regiones por el suministro. Los mercados también siguen con atención los posibles incidentes que afecten al suministro de gas natural licuado (GNL), así como el desarrollo de la temporada de huracanes en el Atlántico. Los Estados Unidos siguen siendo el principal proveedor de GNL



Fuente: Bloomberg



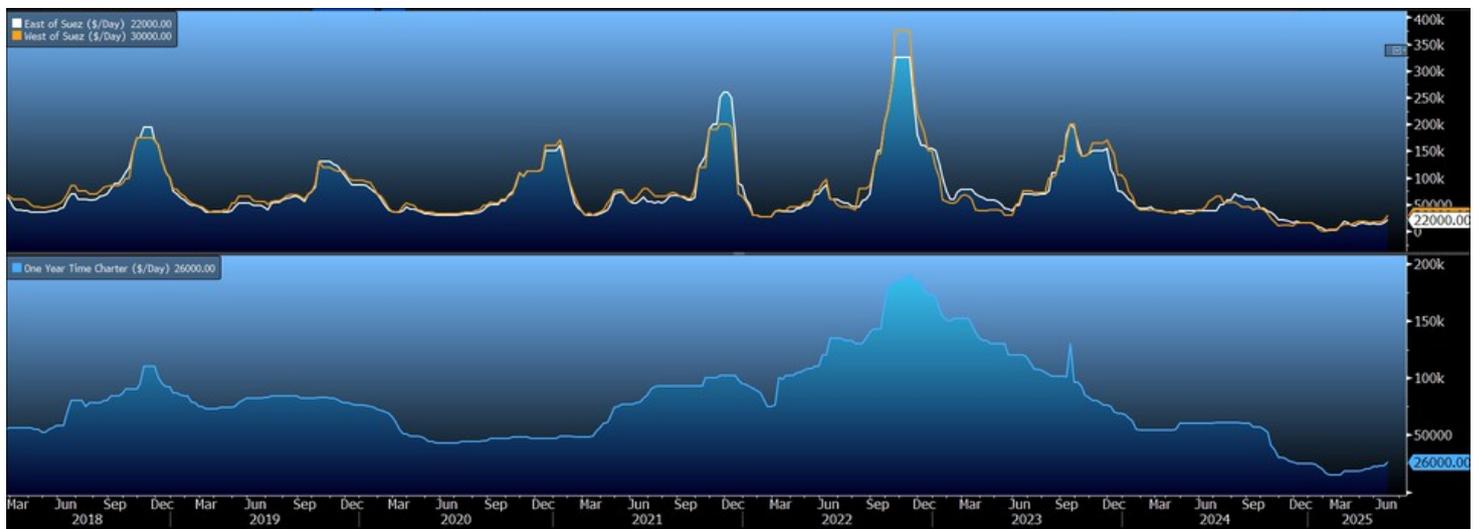
JVR INVEST  
GET HIGHER

La reciente apreciación del euro frente al dólar está haciendo a Europa más competitiva a la hora de comprar GNL en el mercado al contado, al tiempo que rebaja el umbral de rentabilidad del TTF, e l principal índice gasista europeo. Desde principios de 2025, el euro ha subido casi un 14% respecto a finales de 2024, mientras que las divisas china e india apenas han variado. Esto significa que los compradores europeos de GNL, la mayor parte del cual se paga en dólares, pueden beneficiarse de condiciones más favorables que sus competidores asiáticos. Por ejemplo, para un cargamento estadounidense entregado en agosto, el precio necesario para cubrir los costes en Europa sería de unos 33,1 euros/MWh, frente a 37,9 euros/MWh si el tipo de cambio se hubiera mantenido al nivel vigente a finales de 2024, lo que supone una caída de unos 4,8 euros/MWh gracias a la fortaleza del euro. Europa, que depende en gran medida del GNL al contado para complementar sus suministros, se beneficia así de un efecto tipo de cambio que refuerza su posición frente a los mercados asiáticos, especialmente en un contexto en el que las diferencias de rentabilidad entre las entregas a Europa o Asia influyen en los precios de referencia.





JVR INVEST  
GET HIGHER



Fuente: Bloomberg

Entre mayo y julio de 2025, el mercado del GNL mostró una dinámica contrastada, marcada por un descenso gradual de los precios europeos y asiáticos, unido a una notable relajación de los costes de transporte. El TTF y el NBP, principales índices de referencia en Europa, cayeron bruscamente en junio tras alcanzar su máximo en mayo, reflejando una disminución de las presiones de la oferta y un rápido aumento de los niveles de almacenamiento, que se espera superen el 80% a finales del verano. Japón-Corea, por su parte, experimentó una corrección más moderada, manteniendo estable el diferencial de precios con Europa. Al mismo tiempo, los costes de flete al contado han bajado bruscamente en las dos rutas principales, Suez Este y Suez Oeste, hasta situarse entre 22.000 y 30.000 dólares diarios, niveles históricamente bajos. Las tarifas a un año siguen la misma tendencia, estabilizándose en torno a los 26.000 dólares. Esta caída de los costes de transporte mejora el arbitraje para los cargamentos estadounidenses, sobre todo con destino a Europa, especialmente porque el euro se fortaleció casi un 14% frente al dólar entre diciembre de 2024 y finales de junio de 2025, reduciendo el tipo de cambio en torno a un 5% por MWh, el punto de equilibrio para TTF en comparación con JKM. Esta combinación de factores - precios más bajos, menores costes logísticos y un tipo de cambio favorable - da a Europa una ventaja competitiva temporal en el mercado al contado del GNL. Sin embargo, el inminente fin de la tregua arancelaria estadounidense el 9 de julio, salvo para China, y el riesgo de un verano más caluroso de lo previsto podrían invertir esta tendencia y volver a presionar al mercado europeo del GNL.

Fuente: Bloomberg

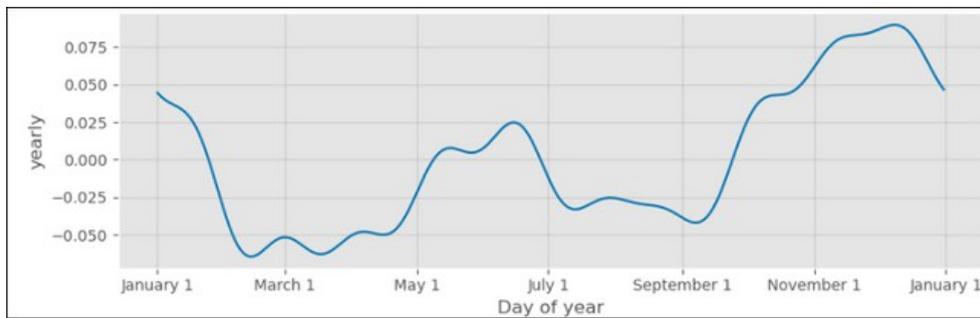
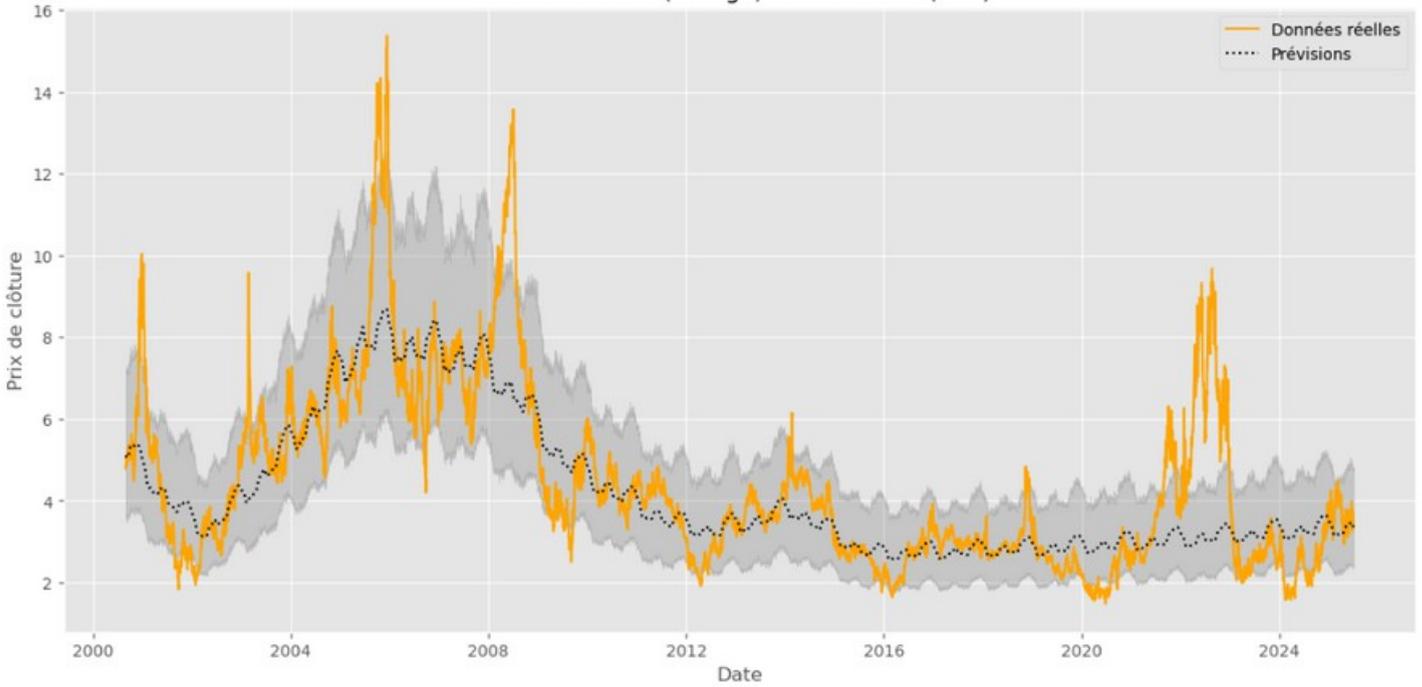




JVR INVEST  
GET HIGHER

Performance :  
MSE: 0.0740 | MAE: 0.1967

Prix de clôture (orange) vs Prévisions (noir)

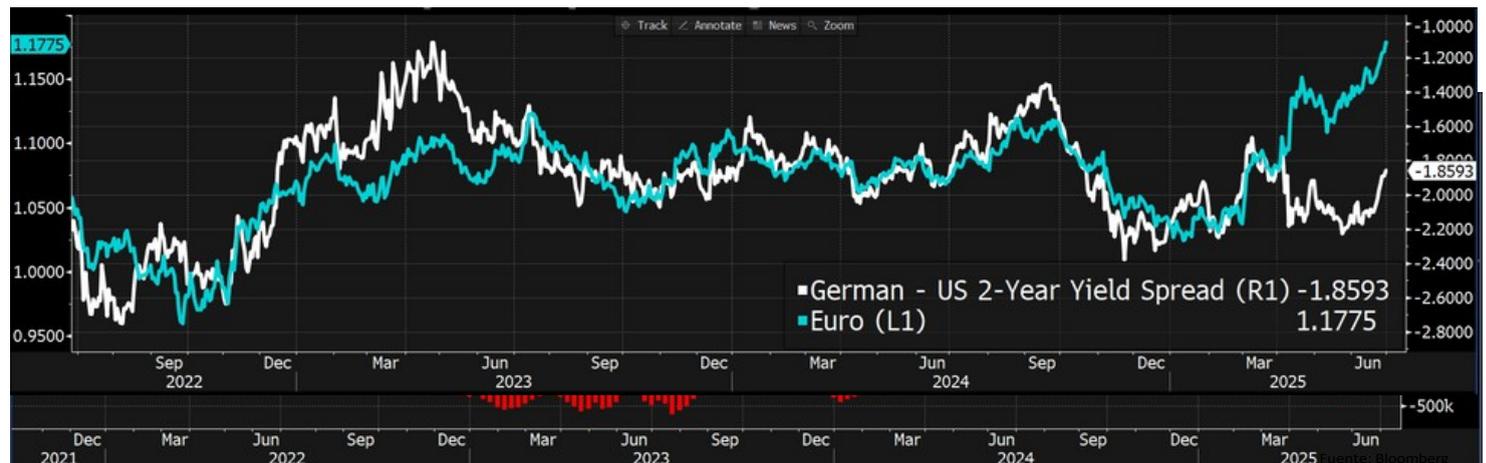




## VI- Forex

Una caída de los tipos de interés en Estados Unidos podría animar a los inversores a cubrirse más frente a un dólar débil, lo que podría empujar a la divisa estadounidense hacia 1,20 dólares por euro, frente a los 1,17 actuales. Los costes de cobertura, estrechamente ligados a los diferenciales de tipos de interés, influyen mucho en la demanda de coberturas en dólares. Una venta masiva de bonos estadounidenses, impulsada por las expectativas de una postura más acomodaticia de la Reserva Federal, se traduciría en la caída esperada de estos costes. La reducción de los costes de cobertura podría acelerar bruscamente la venta de dólares. En tal escenario, el euro se encontraría en una posición fuerte. Sin embargo, cuanto más se aprecie la moneda europea, más disminuirán los beneficios de la cobertura. En la práctica, sólo una cobertura monetaria directa permitiría limitar el riesgo, pero hasta la fecha sigue siendo marginal. Superponer posiciones sobre el euro/dólar manteniendo al mismo tiempo activos en dólares no permite gestionar eficazmente el riesgo a lo largo del tiempo, lo que aumenta la presión sobre los balances y los costes asociados. Este fenómeno se ve acentuado por el elevado nivel de contratos a plazo sobre el euro/dólar, la persistente fortaleza del índice de tipo de cambio efectivo del euro y el deterioro de la relación de intercambio en Europa vinculado a las tensiones comerciales.

Fuente: Bloomberg



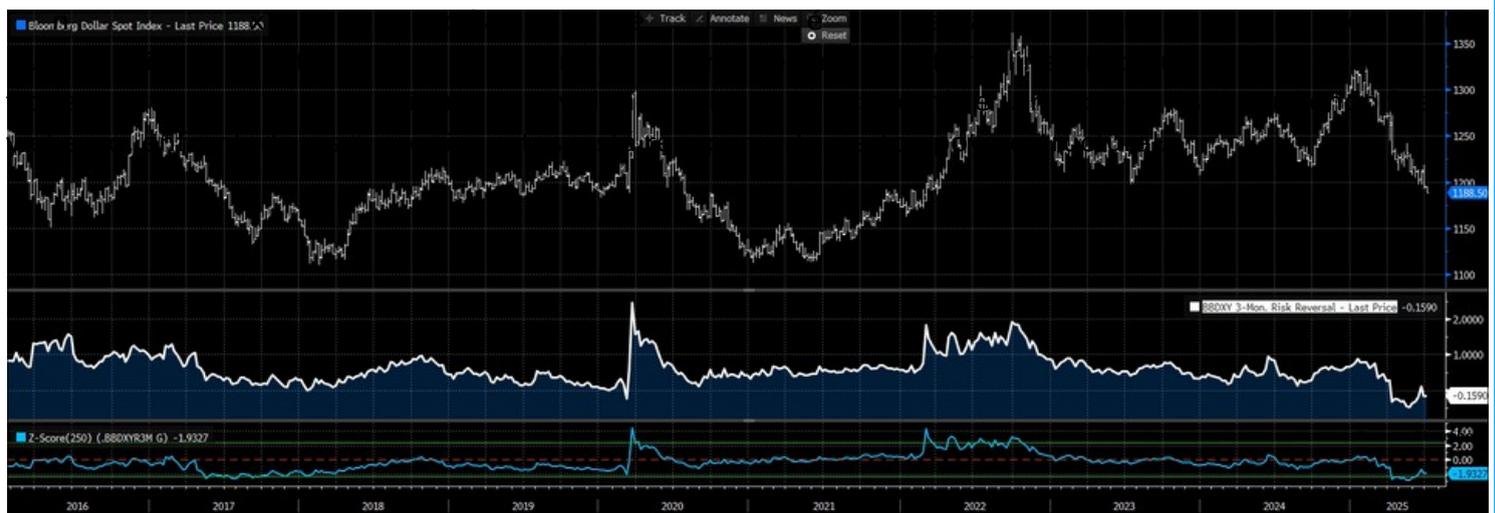


JVR INVEST  
GET HIGHER



Fuente: Bloomberg

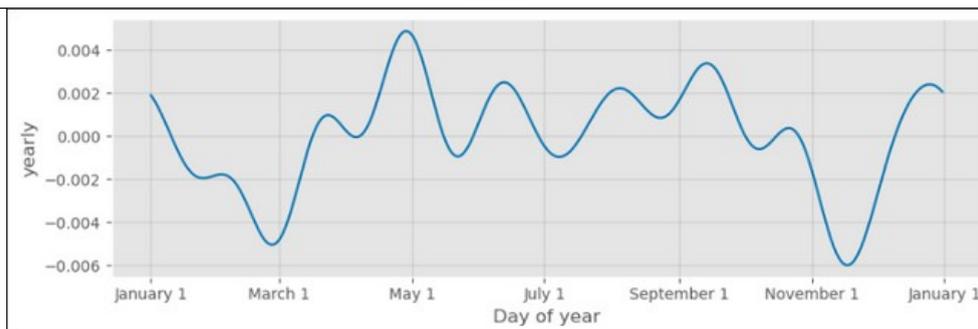
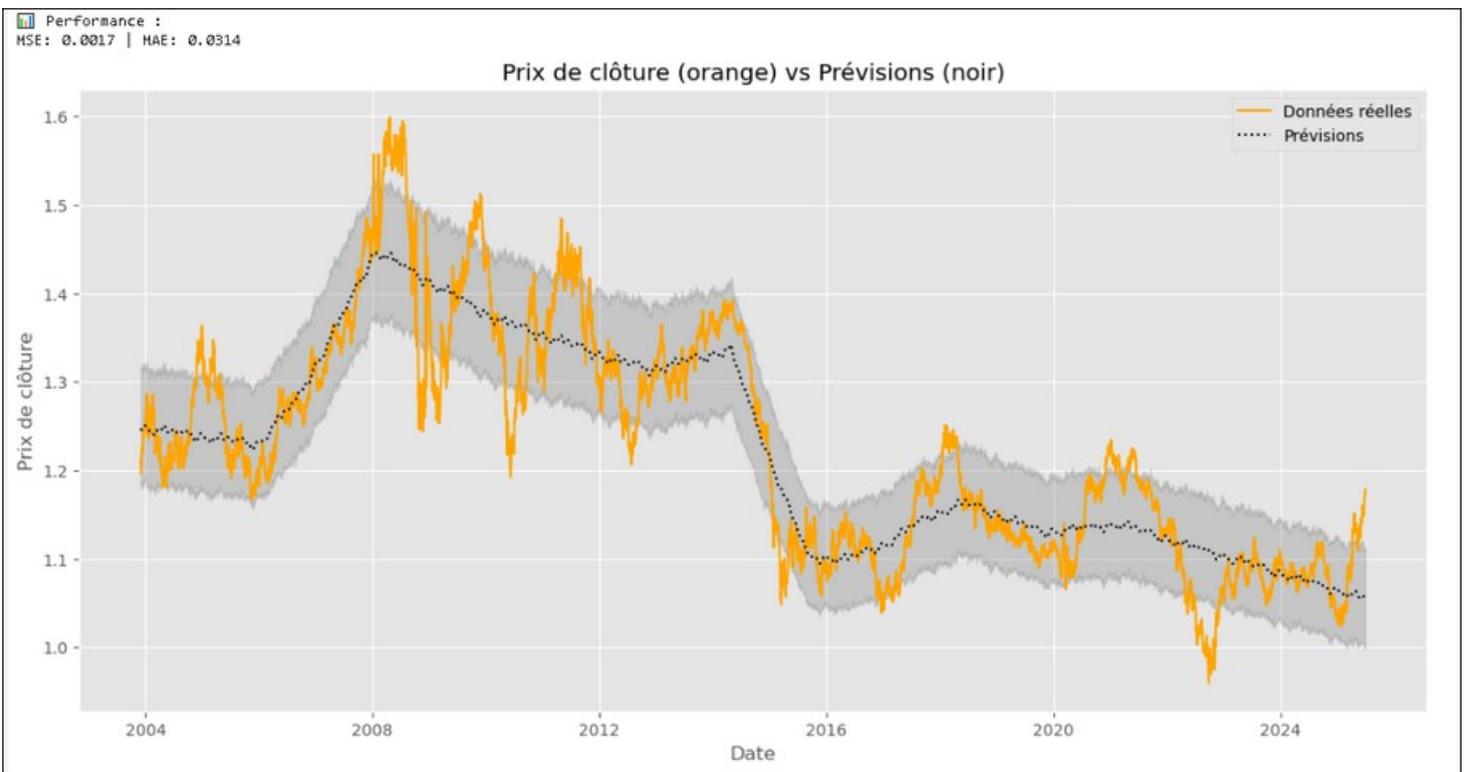
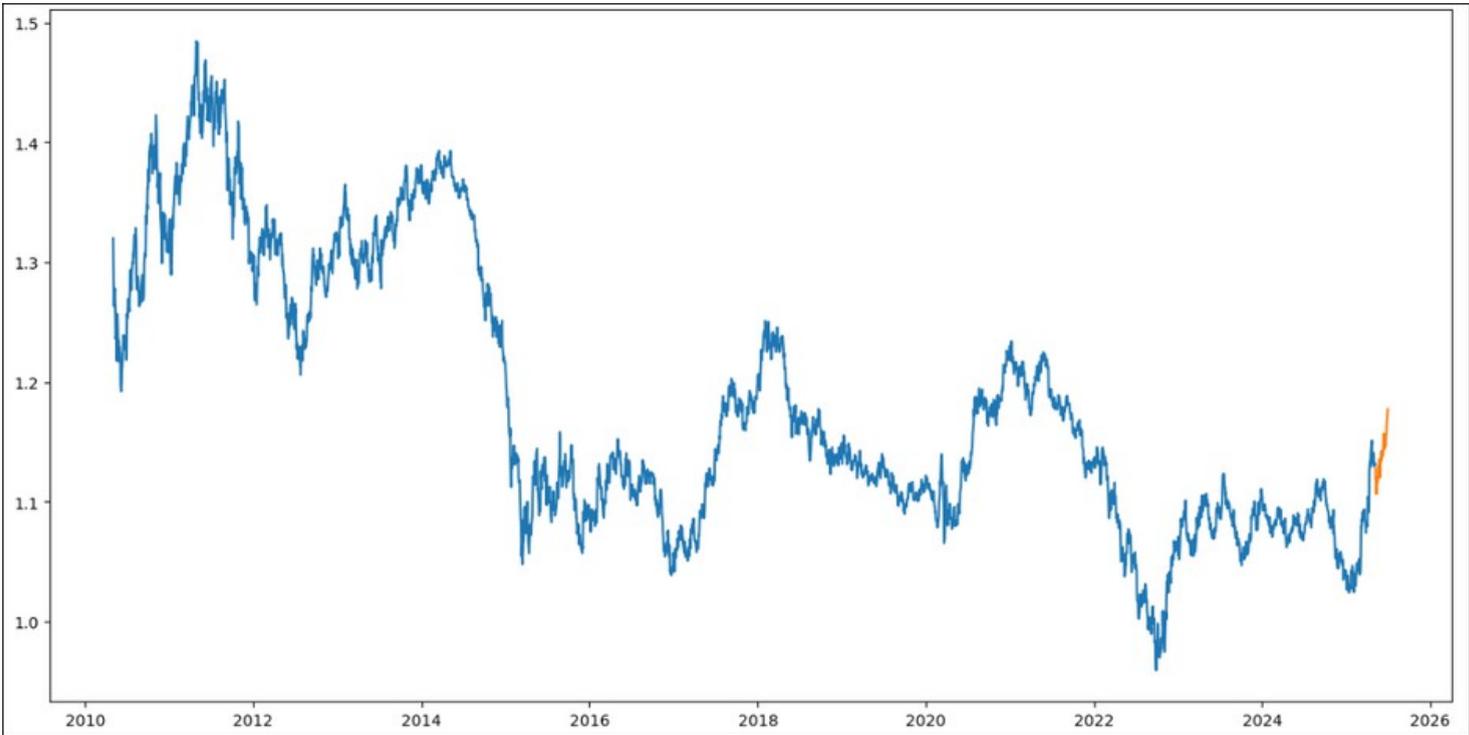
El impulso actual del euro frente al dólar sugiere un movimiento potencial hacia 1,24 a medio plazo. Varios factores, tanto fundamentales como técnicos, convergen a favor de este escenario. Desde un punto de vista técnico, el EUR/USD ha superado recientemente varios niveles de resistencia importantes, confirmando una tendencia alcista bien establecida. Una ruptura por encima de la zona de 1,20 supondría una nueva validación de este movimiento, abriendo el camino hacia 1,24, nivel que coincide con los máximos observados en 2021. Las medias móviles a medio plazo se alinean favorablemente y los indicadores confirman un impulso positivo sin encontrarse aún en una situación de sobrecompra excesiva.



En la actualidad, el sesgo es claramente negativo, en torno a -0,16, con una puntuación Z de -1,93, lo que indica que el sesgo del mercado a favor de las opciones de venta de dólares (protección a la baja) es históricamente alto. Esta configuración refleja un mercado sentimiento bajista sobre el dólar, con inversores que se cubren más contra una caída de la divisa estadounidense. Este posicionamiento es coherente con el contexto actual de reajuste de las expectativas de política monetaria de la Fed, en el que la perspectiva de varios recortes de tipos está alimentando los flujos de venta hacia el dólar. Esta señal técnica refuerza el escenario de un dólar bajo presión, en particular frente al euro.



JVR INVEST  
GET HIGHER





**JVR INVEST**  
GET HIGHER

## Nuestra asignación de activos para 2025:

<b>Clase de actifs</b>	<b>Négatif</b>	<b>Neutral</b>	<b>Positif</b>
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.**