

MARKET FLASH

LOS MERCADOS GLOBALES ESTA SEMANA

Durante la semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos se mantuvieron prácticamente flat mientras los inversores evaluaban los últimos datos económicos y su posible impacto en la política monetaria.

Las ventas minoristas en septiembre aumentaron un 0,4%, superando tanto el 0,1% registrado en agosto como la previsión de los analistas de Dow Jones, que estimaba un 0,3%. Este incremento resalta la solidez del gasto de los consumidores, considerado un indicador fundamental de la salud económica.

Al mismo tiempo, las solicitudes semanales de subsidio por desempleo bajaron inesperadamente a 241,000, por debajo de la estimación de 260,000. A pesar de un aumento temporal a inicios de octubre debido a los estragos del huracán Helene en los estados del sureste, las solicitudes cayeron en la semana del 12 de octubre en unas 19,000. Este descenso, según varios expertos, sugiere que el mercado laboral es más resiliente de lo que se anticipaba.

Por su parte, la herramienta FedWatch de CME Group indica que los operadores apuestan por una probabilidad del 87% de un recorte de 25 puntos básicos en la reunión de noviembre, mientras que solo un 13% cree que las tasas se mantendrán en su rango actual.

En Europa, el Banco Central Europeo realizó su tercer recorte de tasas de interés del año, reduciendo las tasas de interés en 25 puntos básicos hasta 3,25%, ante una disminución de los riesgos inflacionarios en la Unión Europea. Esta medida busca alentar la recuperación económica en la región, mientras la inflación sigue controlada.

El precio del oro superó por primera vez la marca de los \$2,700, alcanzando un máximo histórico. Este aumento se debe a la creciente incertidumbre por el conflicto en el Medio Oriente y las próximas elecciones presidenciales en Estados Unidos, lo que ha llevado a los inversores a buscar activos seguros. El oro, con un rendimiento de 32% YTD, va superando por casi más de 10% el crecimiento de índices como el S&P 500 y el Nasdaq.

Equities	Level	Index Returns (%)				
		1 week	MTD	YTD	1 year	3-yr. Cum
S&P 500	5865	0.87	2.79	24.33	37.92	36.98
Dow Jones 30	43276	0.98	2.72	16.55	31.12	30.52
Russell 2000	5657	1.87	3.63	13.50	33.59	4.81
MSCI EAFE	2409	-0.37	-1.82	10.82	24.15	14.63
MSCI EM	1155	-0.37	-1.46	15.71	26.11	-1.27
NASDAQ	18490	0.80	3.25	23.87	39.92	26.06

Fixed Income	Yield	Index Returns (%)				
		1 week	MTD	YTD	1 year	3-yr. Cum
U.S. Aggregate	4.51	0.05	-1.70	2.98	12.08	-5.27
U.S. Corporates	4.94	0.07	-1.53	4.04	15.11	-4.63
High Yield	7.34	0.34	-0.14	7.86	17.36	9.69

Key Rates	Levels (%)					
	10/18/24	10/11/24	9/30/24	12/29/23	10/18/23	10/18/21
2-yr U.S. Treasuries	3.95	3.95	3.66	4.23	5.19	0.44
10-yr U.S. Treasuries	4.08	4.08	3.81	3.88	4.91	1.59
30-yr U.S. Treasuries	4.38	4.39	4.14	4.03	5.00	2.01
10-yr German Bund	2.19	2.29	2.12	2.00	2.91	-0.17
SOFR	4.85	4.81	4.96	5.38	5.30	0.05
3-mo. EURIBOR	3.20	3.18	3.28	3.91	3.99	-0.55
6-mo. CD rate	2.34	2.31	2.29	2.23	2.17	0.14
30-yr fixed mortgage	6.96	6.99	6.68	6.99	8.00	3.17
Prime Rate	8.00	8.00	8.00	8.50	8.50	3.25

En Wall Street, las acciones tecnológicas impulsaron un cierre positivo en los principales índices, logrando la sexta semana consecutiva de ganancias, el período más largo desde finales de 2023. El S&P 500 ha subido más de 12% desde agosto y ha alcanzado un rendimiento anual por encima de 24%. Si esta tendencia se mantiene, 2024 podría ser el segundo año consecutivo con un retorno superior al 20%, una hazaña que solo ha ocurrido cinco veces desde 1950.

Así las cosas, en la semana el DJIA subió +0.96% (+16.55% YTD), el S&P500 subió +0.87% (+24.33% YTD), y el Nasdaq subió también +0.80% (+23.87% YTD).

El índice del dólar, que mide el valor de la moneda frente a una canasta de monedas extranjeras, subió +0.43% en la semana, alcanzando un nuevo máximo de 4 meses.

Durante la semana, se observó una tendencia lateral en los rendimientos de los bonos del Tesoro. Los bonos a 10 y 2 años cerraron la semana prácticamente flat en 4.09% y 3.95%, respectivamente. Mientras que el rendimiento de los bonos a 30 años cayó solo 2 pbs hasta 4.38%.

PETRÓLEO

POSIBLE ACUERDO SECRETO ENTRE EE. UU. E ISRAEL POSPONE REPRESALIA CONTRA IRÁN

El Medio Oriente espera impacientemente que salga humo blanco de las negociaciones entre Estados Unidos e Israel, respecto al tipo de respuesta que Israel dará a la lluvia de misiles que Irán descargó sobre ese país a principios de este mes. En teoría, Estados Unidos quiere evitar que los blancos sean instalaciones nucleares o petroleras, lo que dejaría solo objetivos militares como posibles blancos. Israel, por su parte, ha mostrado disposición a dialogar, pero la decisión final es soberana.

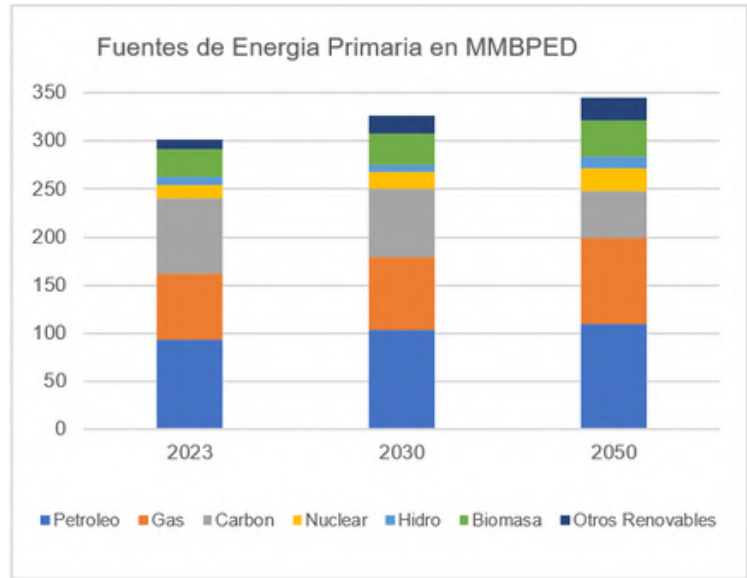


Aunado a este ambiente de incertidumbre, el Fondo Monetario Internacional (FMI) advierte que las guerras, las tensiones comerciales, la elevada deuda y el bajo crecimiento amenazan con generar una era de mediocridad económica y dejar a las naciones sin los recursos para reducir la pobreza.

En artículos anteriores hemos analizado el comportamiento de la economía y el mercado energético mundial a través del prisma petrolero y, en menor grado, nos hemos referido a la contribución del gas natural. En ocasiones particulares, como el suministro de gas natural ruso a Europa, y en las ocasiones cuando los precios han causado cambios entre hidrocarburos líquidos y gaseosos, hemos tocado el tema.

La realidad es que ambas fuentes de energía, petróleo y gas natural, son importantes, cada una con sus propios méritos, y en conjunto representan más del 50 % del consumo de energía primaria hoy y en el futuro, principalmente como consecuencia de un estancamiento

en la demanda de crudo, pero crecimiento en la del gas natural. El crecimiento de la demanda y los usos del gas natural se deben a su carácter de combustible transicional; el respaldo por excelencia de la intermitencia de otras fuentes renovables de energía y el auge de la electrificación. El gráfico compara los años 2023, 2030 y 2050; todas las energías están convertidas a barriles de petróleo equivalente (MMBPED).



Gas y petróleo marcan el pulso de la energía, ya que son las dos fuentes que más varían en términos de estacionalidad, reacción a fundamentos y geopolítica, así como en las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI).

El mundo ha tomado una especie de receso a la espera de si los potenciales efectos disruptivos del flujo de energía se materializan, sin que se hayan suspendido las actividades bélicas en ambos frentes de guerra. Por el contrario, los ataques y movimientos de tropas se han intensificado y complicado por la presencia de tropas de múltiples países. Sin embargo, el evento con mayor posibilidad de inducir una interrupción del flujo de petróleo y gas, el ataque retaliativo de Israel a Irán, ha sido evitado por ahora o más bien pospuesto.

En consecuencia, las primas de riesgo geopolítico se han evaporado temporalmente, y los precios del petróleo y gas natural han retomado su nivel previo al ataque de Irán a Israel, esta vez presionados por la aparente reducción de la demanda energética china, en línea con la advertencia del FMI.

GEOPOLÍTICA

La principal preocupación de los países vecinos del golfo Pérsico es el potencial cierre del estrecho de Ormuz por iniciativa de Irán. Por este estrecho transitan diariamente cerca de 20 MMBEP entre petróleo, productos y GNL. Tanto Irán como Arabia Saudita están activamente preparando sus terminales fuera del estrecho de Ormuz: el terminal de Jask en el golfo de Omán y el terminal de Yanbu en el mar Rojo, respectivamente, aunque las capacidades de estos terminales solo permiten manejar una fracción de las exportaciones totales. Emiratos Árabes Unidos y Omán también pueden exportar crudo, cerca de 2,5 MMBPD, desde sus terminales en Fujairah y Mascate, respectivamente, ambos en el golfo de Omán.



Indirectamente relacionado con estos preparativos, Estados Unidos bombardeó posiciones hutíes en Yemen para reducir los riesgos de navegación en el mar Rojo, por donde se exportaría parte del crudo cargado en Yanbu.

El frente de guerra en el Medio Oriente ha estado muy activo. En un bombardeo en la ciudad de Rafah, en Gaza, fue abatido Yahya Sinwar, máximo líder de Hamás y “cerebro” de los ataques del 7 de octubre contra Israel. El evento, según varias fuentes, podría facilitar las negociaciones para obtener la liberación de los rehenes restantes, e inclusive, podría representar una luz al final del túnel para el fin de la guerra entre Israel y Hamás.

En ataques terrestres al sur del Líbano, otros cabecillas de Hezbollah han sido eliminados, y se reporta que el pueblo libanés, cansado de la guerra propiciada por Hezbollah, está cooperando para su expulsión. Por otro lado, en Siria, la situación se está complicando con la presencia de la Guardia Revolucionaria Iraní (IRGC). Las tropas rusas

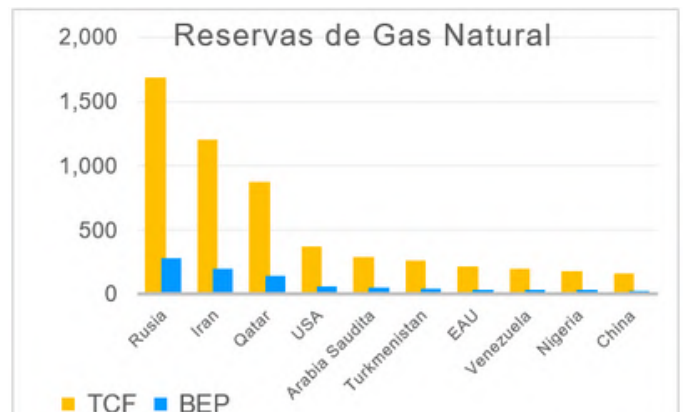
alrededor del aeropuerto de Deir Ezzor exigieron a la IRGC retirarse del área, donde también están las tropas leales al gobierno sirio. Israel ha interceptado varios drones y misiles lanzados desde Líbano, Irak y Siria, incluyendo uno que cayó cerca de la residencia de Netanyahu.

En cuanto a la invasión rusa a Ucrania, lo más relevante es la presencia de tropas y armamento de Corea del Norte, participando activamente en el conflicto. Un contingente de 1,500 soldados ya se encuentra en Rusia y la cifra podría aumentar a 12,000, según la agencia de espionaje de Corea del Sur. Esto ocurre mientras aumenta la evidencia de que Corea del Norte está suministrando municiones a Rusia, como lo demostró recientemente la recuperación de un misil en la región de Poltava, en Ucrania. Representantes de la OTAN advirtieron que la presencia de Corea del Norte en la invasión rusa a Ucrania representa una grave expansión del conflicto.

En Estados Unidos, las elecciones presidenciales están en la recta final, en una contienda muy reñida; los últimos días parecen indicar que la precaria ventaja que tenía Harris se está reduciendo. Muchas decisiones geopolíticas alrededor del mundo están esperando el resultado de estas elecciones.

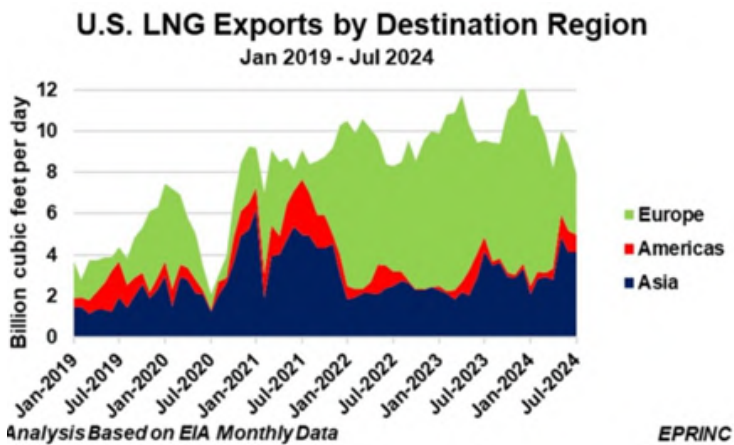
FUNDAMENTOS

Las reservas de gas natural, al igual que en el caso del petróleo, están diseminadas en un puñado de regiones geográficas y, comúnmente, coinciden con las regiones petroleras, no por coincidencia, sino porque su origen es el resultado de procesos geológicos en las mismas cuencas sedimentarias. Al igual que en el caso del petróleo, los grandes desarrollos de gas natural no son necesariamente proporcionales a la presencia de recursos y, por lo tanto, los grandes proveedores no son los mismos que detentan las mayores reservas.



También podemos concluir, a partir de los volúmenes energéticamente equivalentes a barriles de petróleo, que el negocio del gas tiene una magnitud considerable y que, visto en el contexto de los próximos 25 años, ambos negocios tendrán el mismo orden de magnitud. Esto, sin embargo, requiere ingentes inversiones, ya que, como se vio en el caso de Europa, cambiar de suministro vía gasoductos a un suministro por buques de GNL requiere infraestructura costosa en ambos extremos de la transacción de compra/venta.

En Estados Unidos, la producción petrolera se mantiene alrededor de los 13 MMBPD, y la producción de gas natural en 103,500 BCFD, algo menor de lo esperado debido a las limitaciones impuestas sobre la exportación de gas licuado y, por tanto, afecta la rentabilidad de los desarrollos de shale gas. Después de la invasión de Rusia a Ucrania, Estados Unidos se convirtió en el mayor proveedor de GNL para Europa.



El movimiento de taladros activos también está estancado, según Baker Hughes. Tanto los taladros destinados al gas natural, debido a los bajos precios, como los dedicados al petróleo, por disciplina financiera, no han mostrado incrementos en la actividad, a pesar de que el invierno se acerca en el hemisferio norte con el mayor consumo estacional de gas.

Los inventarios de petróleo comercial en Estados Unidos se redujeron en 2,2 MMBBLS, al igual que los inventarios de gasolina, reflejo de una menor importación y exportación de crudo y menores corridas de refinación, apuntando a una demanda sostenida.

Mientras tanto, los inventarios de gas natural de la Unión Europea (UE), de cara al invierno, están ya al 90 %; al

igual que el año pasado, se alcanzó el objetivo con antelación.

El crecimiento económico de China fue de 4.6 % en el tercer trimestre de 2024, aunque la actividad de refinación se incrementó con la finalización de los mantenimientos mayores, después de varias caídas mensuales consecutivas.

La OPEP+ se ha mantenido en silencio, también expectante ante los eventos entre Israel e Irán, mientras que en octubre mantuvo la producción cerca de los niveles acordados, pero con la ayuda de los cierres temporales en Libia. Por cierto, aunque la producción de Libia ha sido restablecida, los rumores indican que Farhat Bengdara, presidente de la junta directiva de la NOC libia, ha presentado su dimisión al primer ministro interino del Gobierno de Unidad Nacional (GNU) de Libia en Trípoli, Abdulhamid Dbeibah. Bengdara fue nombrado recientemente tras un acuerdo entre los dos clanes rivales del país: el de Dbeibah, que representa al gobierno occidental, y el general Khalifa Haftar, que representa al gobierno rival oriental. Se especula que uno de los hijos de Haftar podría reemplazar a Bengdara, lo cual, de ser cierto, podría replantear la crisis.

Latinoamérica está emitiendo una interesante combinación de noticias contradictorias. Por un lado, el nuevo gobierno mexicano ha decidido reducir el presupuesto de inversiones de Pemex en sus actividades aguas arriba en 1.4 MMM\$ para el último trimestre. A pesar de que mencionan que el efecto de dicha reducción solo resultaría en una disminución de menos de 6 MBPD para el último trimestre, nuestro estimado indica que, aunque casi la mitad de los recortes corresponden a actividades no generadoras de potencial, la reducción estará más en el orden de 63 MBPD. La presidenta mexicana, Claudia Sheinbaum, indicó que la producción de la empresa se limitaría a 1.8 MMBPD en 2025, en comparación con los 1.75 MMBPD de 2024, pero una reducción considerable en comparación con los planes de mediano plazo.

YPF de Argentina está alcanzando importantes logros en Vaca Muerta, llegando a producir 388 MBPD en el primer semestre de 2024, un 20 % más que en el mismo periodo del año pasado. Igualmente, en términos de gas natural, se promedió 558 MMPCD, un 11 % superior al año 2023,

compensando con creces la caída de producción en México.

Colombia atraviesa una fuerte sequía, lo cual está afectando la disponibilidad de agua y la generación de electricidad. Como consecuencia, los precios del gas natural se están disparando, aunque no su disponibilidad, a pesar de varias noticias de descubrimientos, pero que no tienen la entidad de cambiar los balances, por ahora.

Finalmente, dos potenciales huracanes amenazan el golfo de México: Nadine, actualmente cerca de las costas de Belice, y Óscar, desplazándose hacia las Bahamas y Cuba. Ambos podrían ocasionar interrupciones en las actividades de petróleo y gas en el golfo de México.



PRECIOS

Los mercados del petróleo se han estancado desde la liquidación de contratos a principios de semana, que se produjo tras los informes de que Israel había dado garantías a Estados Unidos de que no atacaría las instalaciones petroleras de Irán. Sin embargo, el mercado no ha olvidado que probablemente habrá un ataque de represalia por parte de Israel. Según el Washington Post, será una serie de respuestas quirúrgicas dirigidas a instalaciones militares.

Las perspectivas de mercado publicadas por la OPEP y la AIE esta semana sugieren una demanda lenta y un considerable superávit de oferta para el próximo año, lo que mantiene la presión sobre los precios del petróleo.

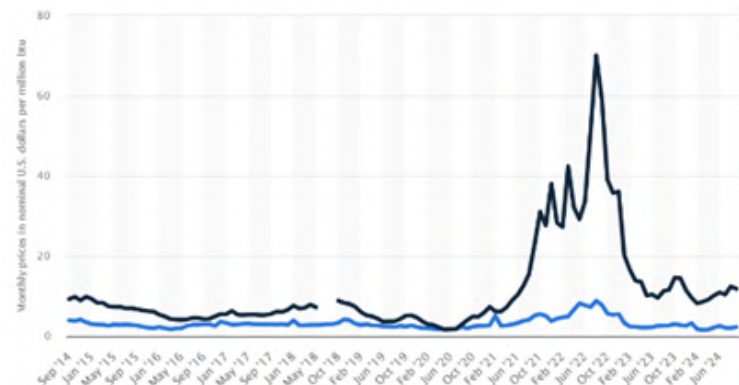
En este contexto, los precios del crudo cayeron a niveles no vistos desde principios de octubre, cuando el riesgo geopolítico aún no había reflejado el ataque de Irán a

Israel. Del martes al jueves, los precios del petróleo crudo se mantuvieron estables, mientras los inversores buscaban una nueva dirección. Esta llegó el viernes, cuando se conoció el crecimiento de China en el tercer trimestre, lo que provocó una nueva reducción en los precios, cerrando la semana con una fuerte pérdida.

Los crudos de referencia Brent y WTI, al cierre de la jornada del viernes 18 de octubre, se cotizaban en 73,06 y 69,22 dólares por barril, respectivamente, un colapso del 7,5 % respecto a la semana anterior.



Mientras tanto, los precios del gas en Henry Hub cayeron de 2,49 a 2,26 dólares por millón de unidades térmicas británicas (MMBTU), una caída del 13 % respecto a la semana anterior, y notablemente inferior a los precios en la Unión Europea, que rondan los 15 dólares por MMBTU, como se observa en la gráfica.



VENEZUELA

Situación política/económica

La Asamblea Nacional designó al exdiputado Conrado Pérez Briceño como rector principal del Consejo Nacional Electoral (CNE), reemplazando al opositor Juan Carlos Delpino, quien fue destituido tras denunciar irregularidades en las elecciones presidenciales del 28 de julio. La decisión fue tomada por la mayoría oficialista.

Por otra parte, Alex Saab, empresario colombiano nacionalizado venezolano, fue nombrado ministro de Industrias en reemplazo de Pedro Tellechea. El Ministerio Público informó que Tellechea y sus colaboradores fueron arrestados el 20 de octubre, tras una exhaustiva investigación. Este nombramiento no es el primero en el que un ciudadano extranjero ocupa un alto cargo en el gobierno venezolano. En agosto, Leticia Gómez Hernández, nacida en Cuba y nacionalizada venezolana, fue designada ministra de Turismo.

En el ámbito energético, la ministra de Petróleo y vicepresidenta de Venezuela, Delcy Rodríguez, anunció el lanzamiento del "Bloque Histórico Patriótico Revolucionario Petroquímico Nacional", como parte de un nuevo modelo económico impulsado junto a los trabajadores. Durante su participación, también destacó que el crecimiento del mercado petroquímico mundial en los próximos 9 años será de un 72%, además, acotó la importancia de Venezuela para este sector, teniendo en cuenta que el país tiene las principales reservas de petróleo y gas del mundo.

Delcy Rodríguez, junto con el canciller Yván Gil, llegó a Rusia para participar en la cumbre del BRICS, que se llevará a cabo del 22 al 24 de octubre en la ciudad de Kazán. Se espera la presencia de líderes de al menos 20 países, incluyendo al Secretario General de la ONU, António Guterres.



El gobierno venezolano, ha estado trabajando para integrar a Venezuela en el bloque BRICS, argumentando que el país tiene las capacidades necesarias para formar parte de la alianza, según declaraciones recientes de Delcy Rodríguez durante un evento con Pequiven.

En el ámbito económico, el gasto público está siendo recortado mientras que la recaudación del SENIAT muestra signos de caída, un indicativo de contracción en la economía formal. Además, las intervenciones en el mercado cambiario no han sido suficientes para estabilizar el tipo de cambio oficial. La brecha entre el dólar oficial y el paralelo sigue amplia por encima de 15% en promedio los últimos meses, lo que podría desencadenar un repunte de la inflación. El ingreso de divisas no está aumentando, y los precios actuales del petróleo no sugieren un repunte significativo en el corto plazo.

Sector de hidrocarburos

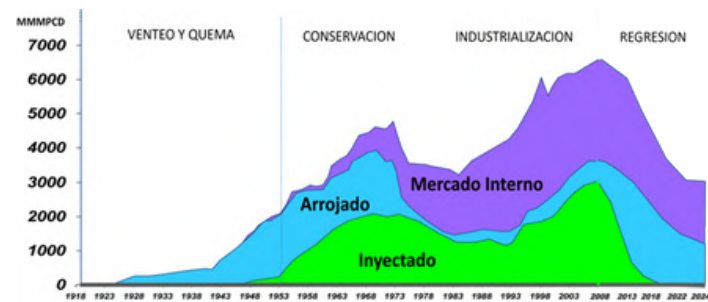
El gas natural, como vimos en la sección internacional, es una importante fuente de energía primaria y un negocio de grandes dimensiones comparable solo con el negocio petrolero.

La producción de gas en el país es tan antigua como la producción de petróleo. De hecho, durante los primeros 80 años de la industria de los hidrocarburos en Venezuela, se producía abundante gas natural asociado a la extracción de petróleo. En las primeras etapas, después de utilizar el gas en las operaciones petroleras, el remanente se ventaba a la atmósfera por no contar con la infraestructura necesaria para transportarlo a mercados potenciales.

Con el tiempo, a medida que la energía de los yacimientos declinaba, se comenzó a utilizar gas natural para mejorar los factores de recobro y eventualmente se empleó para gasificar ciudades como Maracaibo, más como una medida de conservación que como un negocio. A partir de los años 50, el gas permitió el desarrollo de una industria petroquímica y sirvió como combustible para la generación termoeléctrica. A los altos niveles de producción petrolera, el gas asociado producido era más que suficiente para cubrir la demanda interna.

La quema y venteo de gas prácticamente se eliminaron en la primera mitad de los años 70.

La producción actual de gas natural es de unos 3,2 MMMPCD, de los cuales unos 0,7 MMMPCD provienen de gas libre, principalmente de la Licencia de Gas de Cardón IV y volúmenes menores de yacimientos en el estado Guárico. Alrededor de 1,4 MMMPCD se queman o ventean en el norte de Monagas debido a la falta de infraestructura para compresión, inyección y tratamiento; 0,3 MMMPCD se utilizan en la industria petroquímica para la producción de metanol y amoníaco, y el remanente se destina al mercado nacional.



En cuanto a los precios del gas metano en el país, están fijados oficialmente a niveles subsidiados, mientras que el gas producido bajo licencias se sitúa alrededor de 3,5 \$/MMBTU.

En el ámbito petrolero, Maurel & Prom, en un comunicado de prensa, indicaron que están produciendo 7,1 MBPD, lo que representa un aumento de casi 1,0 MBPD respecto al mes anterior. Se pronostica que para fin de año se alcanzarán unos 10 MBPD, un nivel poco probable, ya que no hay taladros de perforación operando ni se espera su llegada próximamente. Repsol ha continuado con el programa de mantenimiento en el campo Tomoporo, y Chevron sigue perforando uno de los últimos pozos de los 17 programados para este año.

La producción promedio de crudo durante esta última semana fue de 849 MBPD, distribuido geográficamente de la siguiente manera:

- Occidente: 195 MBPD (Chevron 89 MBPD)
 - Oriente: 139 MBPD
 - Faja del Orinoco: 515 MBPD (Chevron 111 MBPD)
- TOTAL: 849 MBPD (Chevron 200 MBPD)

El nivel de procesamiento de las refinerías nacionales se situó en 194 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento en términos de gasolina y diésel de 61 y 72 MBPD, respectivamente, lo cual sigue siendo

insuficiente para satisfacer la demanda interna de gasolina, que continúa dependiendo de las importaciones.

Las exportaciones de octubre se mantienen alineadas con los planes del mes, con una cifra de 660 MBPD, en parte para aliviar los abultados inventarios en el terminal de José.

En el patio de almacenamiento de La Salina, en Cabimas, ocurrió un incendio en un tanque que contenía 75 MBBLs de petróleo. Aparentemente, debido a la falta de espuma y a no mantener enfriado el exterior del tanque, se produjo lo que se denomina "boil over", que es la expansión súbita del agua en vapor, lo que hizo que el petróleo en combustión se desbordara, ocasionando al menos veinte personas heridas por quemaduras.



AV Financial Group no proporciona asesoramiento impositivo y este documento no constituye asesoramiento de ese tipo. Este documento se publica exclusivamente con fines informativos y se distribuye de forma privada para uso exclusivo de la persona a quien está dirigida. Este documento no tiene en cuenta los objetivos específicos de inversión ni la situación financiera ni las necesidades particulares de ningún destinatario específico. AV Financial Group recomienda a las personas que consideren los productos o servicios descritos en este documento que busquen asesoramiento legal, tributario y profesional independiente adecuado.

El presente documento no indica ni garantiza, ni explícita ni implícitamente, la precisión, completitud ni confiabilidad de la información que contiene, ni tiene la intención de ofrecer una descripción completa ni resumida de las situaciones ni cambios a los que se refiere. Aunque toda la información y todas las opiniones expresadas en este documento se obtuvieron de fuentes consideradas confiables y de buena fe, no se indica ni garantiza, ni explícita ni implícitamente, su precisión y completitud. Ni AV Financial Group ni sus directores, empleados o agentes se responsabilizan por las pérdidas o daños que pudiera producir el uso de todo o parte de este material.

Ciertos productos y servicios están sujetos a restricciones legales y no pueden ofrecerse irrestrictamente en todo el mundo. Este documento no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta de venta o compra de valores o instrumentos de inversión, ni de realización de transacciones u otros actos legales de ninguna índole. El contenido de este documento no limitará ni restringirá los términos particulares de ningún ofrecimiento específico. No se ofrecerán participaciones de ningún producto en una jurisdicción en la que dicha oferta, solicitud o venta no esté permitida, ni a ninguna persona a quien resulte ilegal realizarle dicha oferta, solicitud o venta.

Toda información u opinión expresada en el presente documento está sujeta a cambios sin aviso previo y puede diferir o resultar contraria a las opiniones expresadas por otras áreas de negocios o divisiones de AV Financial Group debido al uso de criterios y supuestos diferentes. AV Financial Group no tiene ninguna obligación de actualizar o mantener actualizada la información que contiene este documento.

Este documento no se ha preparado con la intención de usarse ni puede ser utilizada con el propósito de (i) evitar penalidades impuestas por el Código de Impuestos Internos de Estados Unidos, ni (ii) promover, comercializar o recomendar a otra persona una cuestión relacionada con impuestos.

Se encuentra prohibida la reproducción y distribución de este documento sin la autorización previa por escrito de AV Financial Group.