

Los mercados globales esta semana

Durante la semana, los rendimientos de los Treasuries estadounidenses repuntaron mientras los inversionistas digerían los comentarios más recientes de las autoridades sobre el tema comercial y avanzaba la temporada de resultados del 1Q25.

El inicio de la semana estuvo marcado por un tono positivo, impulsado por la percepción de una mayor distensión en las tensiones comerciales. El presidente Trump anunció una reducción parcial de los aranceles sobre autos y autopartes, mientras que el secretario de Comercio, Howard Lutnick, afirmó que un acuerdo comercial de gran envergadura estaba "muy cerca" de concretarse. Sin embargo, hacia mediados de semana, la atención del mercado se volcó hacia los resultados corporativos: empresas que representan cerca del 40% de la capitalización del S&P 500 —incluidas cuatro de las denominadas "Magnificent Seven"— presentaron sus balances trimestrales.

En cuanto a los datos económicos, el panorama fue mixto. El martes, se reportó una caída en las vacantes laborales a 7.2 millones en marzo (desde 7.5 millones), su nivel más bajo desde septiembre, lo que sugiere una moderación en la demanda de empleo. El miércoles, ADP informó la creación de solo 62,000 nóminas privadas en abril, muy por debajo de las 147,000 registradas en marzo (dato revisado a la baja). No obstante, el informe oficial de empleo del viernes superó las expectativas del mercado: se crearon 177,000 puestos de trabajo en abril (frente a los 135,000 esperados), y la tasa de desempleo se mantuvo estable en 4.2%.

Por otra parte, el Bureau of Economic Analysis (BEA) señaló que su índice PCE —medida favorita de inflación de la FED— se mantuvo sin cambios en marzo, mientras el gasto del consumidor aumentó 0.7%, por lo que varios analistas sugieren que la economía cerró el trimestre con inflación contenida y demanda resistente.

Ese mismo día, el BEA también reportó que el PIB del primer trimestre se contrajo 0.3%, superando el retroceso previsto de 0.2% y marcando el primer dato negativo desde mediados de 2022. La contracción estuvo impulsada, en gran medida, por un fuerte repunte en las importaciones, el mayor en casi cinco años, dado que muchas empresas adelantaron compras ante la expectativa de mayores aranceles.

En este contexto, según la herramienta FedWatch de CME, los operadores asignan una probabilidad de 98% a que la FED mantenga las tasas sin cambios en su próxima reunión del 7 de mayo, y de 72% para la de junio. A partir de julio, el escenario de un primer recorte gana fuerza, con una probabilidad cercana al 75%.

En el plano internacional, el Banco de Japón dejó su tasa de interés sin cambios en 0.50% y recortó sus proyecciones de crecimiento e inflación para 2025-26, aunque reiteró que, si se materializa su escenario base, optarán a subir gradualmente las tasas. En Chile, el banco central mantuvo las tasas de interés sin cambio en 5%, nivel que mantienen desde diciembre 2024.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum.
S&P 500	5687	2.94	-1.05	-2.91	13.82	43.34
Dow Jones 30	41317	3.00	-3.05	-2.39	10.03	32.73
Russell 2000	5022	3.24	-2.33	-9.02	1.61	12.19
MSCI EAFE	2536	3.19	3.63	13.65	14.57	39.18
MSCI EM	1133	3.38	0.49	6.33	10.87	16.05
NASDAQ	17978	3.43	0.01	-6.72	14.30	46.90

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum.
U.S Agg	4.67	-0.30	0.11	2.37	6.36	5.77
U.S Corp	5.28	-0.43	-0.28	1.57	6.07	9.47
High yield	7.93	0.27	-0.16	1.38	8.65	21.06

Levels (%)

Key Rates	5/2/25	4/25/25	3/31/25	12/31/24	5/2/24	5/2/22
2yr. U.S treasuries	3.83	3.74	3.89	4.25	4.87	2.73
10yr. U.S treasuries	4.33	4.29	4.23	4.58	4.58	2.99
30yr. U.S treasuries	4.79	4.74	4.59	4.78	4.72	3.07
10yr. German Bond	2.52	2.47	2.70	2.35	2.56	0.96
SOFR	4.39	4.33	4.41	4.49	5.31	0.30
3m EURIBOR	2.14	2.17	2.34	2.71	3.85	-0.42
6m CD Rate	1.89	1.88	1.89	2.29	2.33	0.28
30yr. Fixed Mortgage	6.80	6.90	6.77	7.28	7.44	5.45
Prime Rate	7.50	7.50	7.50	7.50	8.50	3.50

En Wall Street, los principales índices cerraron la semana en terreno positivo. El S&P 500 acumuló su segunda semana consecutiva de ganancias —algo que no ocurría desde enero— y cerró el viernes con su novena jornada al alza. Con cerca del 70% de las empresas del índice habiendo presentado resultados, el 76% ha sorprendido positivamente en utilidades. El crecimiento de ganancias para el 1Q25 se mantiene en línea con un avance esperado de 12.5%, por encima del 11.5% que se estimaba a comienzos de año. Sin embargo, las perspectivas para el 2Q25 se han debilitado: varias compañías han disminuido su guidance ante la incertidumbre del panorama comercial. En ese contexto, la proyección de crecimiento de utilidades para el 2Q25 se redujo a 5.8%, desde el 11.3% previsto inicialmente.

Así las cosas, en la semana el S&P 500 subió +2.94% (-2.91% YTD) y el Dow Jones subió +3% (-2.39% YTD). El NASDAQ se movió en mayor medida, subiendo +3.43% en la semana (-6.72% YTD).

El índice del dólar, que mide el valor de la moneda estadounidense frente a una canasta de divisas extranjeras, subió por segunda semana consecutiva, sumando +0.56% hasta 100.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos repuntaron durante la semana. Los bonos a 10 y 30 años subieron en promedio 4 bps hasta 4.33% y 4.79% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 2 años subió 9 bps hasta 3.83%.



PETRÓLEO

DESACELERACIÓN POR GUERRA COMERCIAL Y CAMBIOS EN OPEP PROYECTAN UN MERCADO RECESIVO

Se cumplen los primeros 100 días de la dinámica administración de Donald Trump. Transcurrido apenas menos del 7 % del periodo presidencial, esta ha confrontado más temas que otros presidentes en el periodo completo. Le ha declarado la guerra al comercio mundial, a lo que define como estructuras del poder establecido; se ha involucrado activamente en tratar de darle solución a las dos guerras que tienen años en desarrollo; también se ha involucrado en el complejo manejo de la industria energética. Asimismo, está confrontando el problema de la inmigración ilegal, la ineficiencia y la burocracia. Con semejante agenda, no todo le está saliendo como se lo imaginaba, lo que le ha valido niveles de aprobación muy bajos en las encuestas. Sin embargo, algunas piezas del rompecabezas están, aparentemente, empezando a caer en su sitio:



- Wall Street prolongó sus ganancias por noveno día consecutivo y la tasa de desempleo se mantuvo sin cambios en 4,2%, resultados mejores de los pronosticados.
- China exceptuó el etano proveniente de EE. UU. de la aplicación del arancel de un 125 %, y hay serias indicaciones de interés bilateral de sentarse a negociar el resto de las relaciones comerciales.
- A pesar de que Putin resultó ser más complejo de lo que Trump se imaginaba, la firma de acuerdos de explotación de recursos con Ucrania y los problemas presupuestarios rusos indican que todavía es posible un fin de la guerra en un tiempo prudencial.

- El decidido apoyo a Israel, las negociaciones nucleares con Irán, el reforzamiento de las sanciones contra las exportaciones iraníes, la confrontación directa contra los hutíes y el acercamiento a Arabia Saudita dan fe de la búsqueda de un reordenamiento que pudiera pacificar la región.
- Finalmente, por diseño o coincidencia aleatoria de factores, los precios del petróleo están extremadamente bajos, lo cual ha evitado que la guerra de aranceles actúe directamente sobre la inflación, dando una oportunidad para lograr acuerdos bilaterales que permitan que el comercio vuelva a fluir con menos contratiempos.

No obstante lo anterior, el mundo en general, y el mercado petrolero en particular, perciben la situación global en desorden, y que las confrontaciones están llevando al mundo a una recesión global, que repercutirá sobre los mercados energéticos a través de una demanda reducida. Esta convicción llevó a que los futuros del petróleo cayeran durante la última semana a niveles no vistos desde febrero de 2021.

La actitud poco entendible del cartel OPEP+, apuntando a un incremento en el suministro de crudo para mayo, ha sido el golpe de gracia para sumir al mercado en la depresión.

FUNDAMENTOS

El mercado petrolero está sufriendo de vértigo, intoxicado por el exceso de noticias y predicciones apocalípticas que han propiciado que los precios del crudo bajen antes de la reunión de la OPEP+ programada para el 4 de mayo. Una reunión que promete ser controversial, ya que la apertura acelerada de producción promovida por Arabia Saudita tendrá una fuerte oposición por parte de los países que no cuentan con capacidad para aumentar su producción, y de aquellos cuyas economías dependen fuertemente de los precios petroleros.



Arabia Saudita está informando a aliados y expertos de la industria que el reino no está dispuesto a apuntalar el mercado petrolero con más recortes de suministro y que puede manejar un periodo prolongado de precios bajos.

Este inminente cambio en la política saudí podría sugerir un movimiento hacia una mayor producción y la expansión de su participación en el mercado, un cambio importante después de



cinco años dedicados a equilibrar el mercado a través de una reducción profunda de su producción como líder del grupo de productores de petróleo OPEP+. Arabia Saudita parece convencida de regresar al estado prepandemia, cuando se encontraba en una guerra de precios con Rusia.

El cambio parece demasiado significativo para ser simplemente un castigo a los miembros de la OPEP+ que exceden sus cuotas. Más bien sugiere una estrategia de mayor alcance para aumentar su participación de mercado, sabiendo que están mejor equipados desde el punto de vista de costos de producción y financiación alternativa. Inclusive, se podría elucubrar que la producción menos económica forzosamente saldría del mercado, y teniendo la producción de shale oil estancada, la nueva estrategia saudí podría promover una mayor cooperación con los planes de Trump. Las fuertes sanciones y aranceles secundarios contra el crudo iraní y venezolano parecen actuar en la misma dirección, y podrían ser compensados por el único país que puede tener capacidad ociosa para abrir en los próximos meses.

Mientras tanto, las caídas en exportaciones de países como Nigeria, Irán, México y Venezuela tienden a colaborar con el proceso de reconquistar mercados para el príncipe heredero, Mohamed bin Salman, e involuntariamente estarían en línea con la estrategia de Trump de precios bajos. Trump visitará Arabia Saudita en mayo y podría ofrecer a Riad un paquete de armas y un acuerdo nuclear. Quién sabe si el concepto de dominación energética bilateral estará en la agenda.

Por otro lado, China, después de una posición endurecida frente a las amenazas arancelarias de Trump, indicó que Pekín está evaluando una propuesta de la administración Trump para negociar aranceles, lo cual bajaría los niveles de animadversión entre las dos potencias más grandes del mundo. Aunque Japón estaría reclamando la revisión de todos los aranceles, incluyendo repuestos y autopartes.

En EE. UU., la producción y la actividad petrolera en general están estancadas y muy pendientes del movimiento de los precios, que han estado erosionando los flujos de caja de las empresas. Los inventarios comerciales de crudo mostraron una ligera reducción de unos 1,7 MMBBLS y el inventario de gasolina cayó 4 MMBBLS, a pesar de aumentos en las corridas de refinación, según el informe semanal del EIA.

La administración Trump tiene planes de reducir el presupuesto federal en 163 MMM\$, a pesar de aumentar los montos asignados a defensa y seguridad fronteriza. La propuesta recortaría considerablemente proyectos de energía renovable, cambio climático y cargadores de vehículos eléctricos, y destinaría fondos del Departamento de Energía a tecnologías orientadas al gas, el carbón, los minerales y los reactores nucleares. Un pequeño paso en el objetivo de reducir el endeudamiento, y que tendrá efectos sobre las políticas ambientales y energéticas.

GEOPOLÍTICA

La semana estuvo muy activa en lo que a las relaciones internacionales se refiere. Un nuevo foco de peligrosas fricciones se avivó entre dos potencias nucleares vecinas: India y Pakistán. En la región de Cachemira, controlada por India, 26 civiles, principalmente turistas indios, fueron brutalmente asesinados por terroristas islámicos, supuestamente residenciados en Pakistán. El primer ministro indio, Narendra Modi, advirtió que su país "castigará a todos los terroristas y a quienes los apoyan". El mensaje iba dirigido a la vecina Pakistán, a quien India acusó desde el principio de estar detrás del ataque más mortífero en la región desde el atentado suicida contra fuerzas paramilitares en 2019. Islamabad negó cualquier conexión con la masacre.



Desde el atentado, las amenazas de un nuevo enfrentamiento armado entre indios y pakistaníes han ido en aumento. Las autoridades pakistaníes afirman tener información sobre un inminente ataque militar indio.

En cuanto a las tensiones en el Medio Oriente, las conversaciones nucleares entre EE. UU. e Irán parecen haber llegado a un punto muerto, aunque no ha habido información oficial por parte de ninguno de los dos países. En todo caso, EE. UU. advirtió a Irán que se abstenga de enviar ayuda militar a los hutíes de Yemen y estableció aranceles secundarios a los compradores de crudo y productos exportados por Irán.

Las escaramuzas bélicas en la región aumentaron en intensidad. Las Fuerzas de Defensa de Israel (FDI) informaron que bombardearon con aviones de combate un sitio militar, cañones anti-aéreos e infraestructura de misiles tierra-aire en Siria, en una reciente operación enmarcada en un contexto de creciente tensión. En un breve comunicado, las FDI señalaron que "seguirán actuando según sea necesario para proteger a los ciudadanos del Estado de Israel", sin precisar la localización exacta de los blancos alcanzados ni detalles adicionales sobre la motivación, fecha o duración del ataque. Esta serie de bombardeos ocurrió el mismo día en que Israel atacó posiciones cercanas al palacio presidencial de Damasco, una acción que las autoridades sirias calificaron como "una grave escalada contra las instituciones del Estado y su soberanía".

El Ejército de Israel informó este viernes que interceptó un misil lanzado desde Yemen, poco después de que sonaran las sirenas de alerta en varias regiones del país, un evento que se ha repetido en las últimas semanas.

En el frente ruso-ucraniano, las cosas tampoco están claras. Los encuentros en busca de la paz se han trasladado a una variedad de



sitios históricos: un ornamentado salón del Kremlin, la Basílica de San Pedro y una polémica sesión en la Oficina Oval de la Casa Blanca.

Al inicio, lo que ha surgido del esfuerzo liderado por Trump para poner fin a la guerra en Ucrania sugiere un acuerdo que probablemente será favorable para Rusia: el presidente Donald Trump ha reprendido duramente al presidente ucraniano, Volodímir Zelenski, indicando que Kiev tendría que ceder territorio y renunciar a su membresía en la OTAN. En paralelo, ha habido un acercamiento a Moscú impensable meses atrás.

Recientemente, ha habido señales que indican que la paciencia norteamericana se está agotando y que la credibilidad de Putin está en entredicho. De hecho, aún no se ha materializado ningún acuerdo.

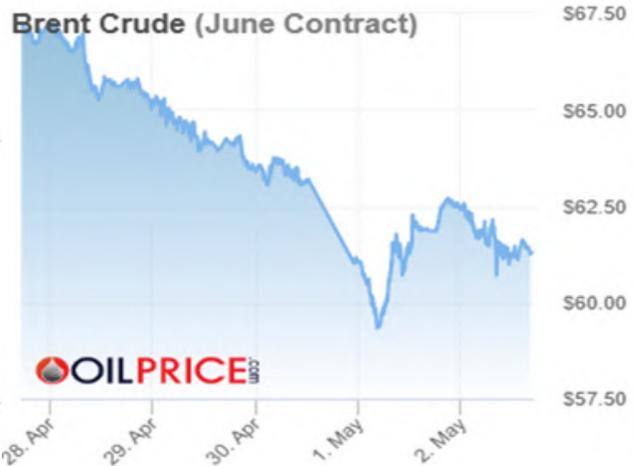
El miércoles, Washington y Kiev firmaron un acuerdo que otorga a EE. UU. acceso a los recursos minerales de Ucrania, lo que podría permitir la continuación de la ayuda militar al país, que enfrenta constantes ataques de Rusia, y la reconstrucción de un territorio con un enorme nivel de destrucción. Entre estos recursos minerales se encuentran las tierras raras, un elemento importante en las negociaciones con China. Trump aprobó recientemente fondos para el entrenamiento y mantenimiento de los aviones de combate F-16 en Ucrania.



El acuerdo demostrará a "los líderes rusos que no hay distancia entre el pueblo ucraniano y el pueblo estadounidense, entre nuestros objetivos", dijo el secretario del Tesoro de Estados Unidos, Scott Bessent, luego de la firma. El Parlamento de Ucrania decidirá la aprobación del acuerdo el 8 de mayo de este año. Putin podría estar considerando cambiar su postura intransigente, presionado por EE. UU. y por la triplicación de su déficit presupuestario debido a la caída de los precios del petróleo y las afectaciones a su infraestructura energética.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

Durante la última semana, los precios del petróleo han mostrado una tendencia a la baja. El crudo Brent ha caído un 8,3%, situándose en 61,29 \$/BBL, mientras que el crudo WTI ha bajado un 7,6%, alcanzando los 58,29 dólares por barril al cierre de los mercados el viernes 2 de mayo de 2025.



Las fluctuaciones en los precios han estado influenciadas por factores como las negociaciones comerciales entre China y EE. UU., que han generado incertidumbre en los mercados. Además, la OPEP+ tiene previsto discutir un posible aumento de producción, aplicable al mes de junio, en su próxima reunión del 4 de mayo, lo que podría impactar aún más los precios.

En este contexto, Arabia Saudita ha cambiado su estrategia en respuesta a la caída de los precios del petróleo. En lugar de buscar mantener el crudo por encima de los 100 \$/BBL, aparentemente el país ha optado por aumentar la producción. Este movimiento busca proteger su cuota de mercado y adaptarse a la volatilidad del sector energético.

VENEZUELA

SITUACIÓN ECONÓMICA/POLÍTICA

El gobierno venezolano informó que la economía nacional registró un crecimiento del 4,5% durante el primer trimestre del año. Este anuncio se produce en medio del impacto económico causado por la suspensión anticipada de los cargamentos de Chevron al mercado estadounidense, lo que ha resaltado el papel clave que tenían las operaciones de esta empresa en el país. Estas actividades contribuían al suministro de divisas, al sostenimiento de los precios del crudo percibidos por el Estado y al impulso de las exportaciones petroleras. La salida de Chevron, efectiva desde abril, ha tenido repercusiones en estos frentes.



La falta de suficientes divisas en el mercado cambiario empujó al BCV a una devaluación acelerada, que llevó al precio del dólar a Bs 86,64; un incremento de alrededor del 60% en lo que va del año.

A pesar del endurecimiento de las sanciones por parte de la administración de Trump y del contexto de máxima presión, se mantienen ciertas expectativas dentro del gobierno venezolano de que el diálogo y la gestión diplomática puedan conducir a algún tipo de acuerdo que atenúe el impacto de las restricciones.

Tal como mencionamos en semanas anteriores, es evidente que algún tipo de contacto existe, y lo refuerza la coordinación, semana a semana, de los vuelos de repatriados venezolanos al país. Este viernes llegaron dos vuelos: uno directo desde Texas y otro a través de Honduras. También llama la atención que tanto el consejero delegado de Repsol, Josu Jon Imaz, como la nueva primera ministra de Trinidad y Tobago insisten en que están en activas negociaciones con el gobierno de EE. UU. para lograr mantener sus operaciones en Venezuela. En el caso de Repsol, para asegurar su permanencia en el país; y, en el caso de Trinidad y Tobago, para llevar a cabo los desarrollos conjuntos de gas costa afuera, vitales para la economía de las islas. Por último, y quizás más indicativo de que algo se está filtrando, es la presencia y retorno de tanqueros fletados por Chevron que se mantienen anclados en las cercanías de Aruba.

El 1.º de mayo se efectuó la revisión salarial habitual, mediante la implementación de un nuevo bono denominado "Ingreso Mínimo Integral Indexado de los Trabajadores". Paralelamente, se realizaron protestas lideradas por sectores laborales no alineados con el oficialismo, quienes se congregaron en la Plaza Venezuela para exigir mejoras salariales.

En cuanto al proceso electoral, las elecciones previstas para el 25 de mayo han generado escasa participación ciudadana hasta el momento. Según diversas fuentes, persiste desconfianza entre algunos sectores del electorado debido a que el sistema utilizado será el mismo que en las elecciones presidenciales del 28 de julio de 2024, cuyos resultados aún no han sido certificados formalmente mediante actas por parte del Consejo Nacional Electoral (CNE). Entre los cargos a elegir se encuentra el de gobernador para la región del Esequibo.

A propósito de esta región en disputa, la Corte Internacional de Justicia (CIJ) ratificó este jueves, de forma unánime, las medidas provisionales establecidas en diciembre de 2023 en el marco del diferendo territorial entre Venezuela y Guyana. La CIJ ordenó al gobierno venezolano abstenerse de organizar o planificar elecciones en el Esequibo. Por su parte, Venezuela sostiene que el tribunal carece de competencia sobre el caso, aunque la CIJ ya se había declarado competente tras considerar los argumentos y evidencias presentados por ambas partes.

OPERACIONES PETROLERAS

Las actividades en los centros de producción de hidrocarburos se mantuvieron a un nivel relativamente constante. No obstante, las operaciones de exportación o de carga de tanqueros para almacenaje flotante han sido difíciles de seguir, afectadas por los cargamentos cargados y devueltos por Chevron, y la presencia de tanqueros zombis. Apareció la empresa Vitol (uno de los grandes traders de petróleo y productos), llevando crudo venezolano y trayendo diluyente y gasolina; lo mismo hizo la empresa de Harry Sargeant, que se mantuvo activa en el comercio de hidrocarburos venezolanos, pero que, al mismo tiempo, canceló sus compromisos de reactivar la refinería de Curazao.

El mejorador de PetroPiar fue detenido, aparentemente por razones de mantenimiento, y no relacionado con la eventual salida de Chevron. La producción de crudo durante la última semana promedió 868 MBPD, distribuida geográficamente como sigue (en MBPD):

- Occidente: 218
- Oriente: 126
- Faja del Orinoco: 514
- TOTAL: 868

Las refinerías nacionales procesaron 220 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento de gasolina de 77 MBPD y 80 MBPD de diésel.

El precio promedio de venta de los barriles comercializados bajo el amparo de licencias OFAC, neto del pago de deuda, fue de 45,91 \$/BBL, y el promedio ponderado de toda la exportación fue de 30,23 \$/BBL. A partir del mes de junio, con todas las licencias canceladas, salvo algún cambio imprevisto, la información sobre precios y montos cobrados será mucho más difícil de obtener.

Por el lado de la exportación, debido a lo complejo del seguimiento de los despachos de crudo desde puertos venezolanos y las áreas designadas como de transbordo de barco a barco (STS), este mes se cargaron tanqueros en Jose, Bajo Grande, La Salina y se efectuaron transbordos tanto en las afueras de Amuay como de Aruba. Los cargamentos originados en los terminales del lago de Maracaibo terminan cargando tanqueros mayores, que realizan el transporte al destino final o a sitios designados para completar el proceso de limpieza de origen.

Tan complejo resultó el procedimiento del mes de abril, que las fuentes tradicionales presentan diferencias considerables entre sí. La diferencia radica en el momento de corte del mes y la capacidad para contabilizar cargamentos reformulados en alta mar.

Concluimos que la exportación de abril fue de alrededor de 610 MBPD de crudo y 83 de combustible residual. A China se enviaron 375 MBPD, a EE. UU. 129 MBPD, a India 64 MBPD y a Cuba 32 MBPD. Las segregaciones exportadas fueron:

- Merey 16: 484 MBPD
- Boscán: 78 MBPD
- Hamaca: 36 MBPD
- Blend 22: 12 MBPD



DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

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.

