

Los mercados globales esta semana

Durante la semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos repuntaron, en un contexto en el que los inversionistas asimilaban los últimos datos de inflación y las noticias más recientes sobre la guerra comercial.

El sentimiento positivo del mercado fue impulsado por el anuncio de que Estados Unidos y China acordaron una desescalada significativa de las tensiones comerciales, tras la reunión sostenida en Suiza. El acuerdo contempla la suspensión por 90 días de la mayoría de los aranceles impuestos recientemente, mientras continúan las negociaciones. Como parte del pacto, los aranceles estadounidenses sobre la mayoría de los productos chinos se reducirán de 145% a 30%, mientras que China reducirá los suyos las importaciones desde EE. UU. de 125 % a 10 %.

En otras noticias vinculadas al comercio, resalta el anuncio de un acuerdo que permitirá a Arabia Saudita adquirir grandes cantidades de chips de inteligencia artificial a empresas estadounidenses, esto contribuyó también al repunte de la semana, llevando a la mayoría de los índices a cerrar nuevamente por encima de sus niveles del 2 de abril.

En la parte macroeconómica, el Índice de Precios al Consumidor (CPI) mostró que la inflación continuó moderándose en abril, incluso a pesar de la entrada en vigor de aranceles más altos. Los precios aumentaron 2.3%, una ligera baja desde el 2.4% registrado en marzo y el incremento más moderado desde febrero de 2021. Excluyendo los componentes más volátiles, como energía y alimentos, la inflación subyacente se mantuvo sin cambios en 2.8%.

Por otra parte, se reportó una baja inesperada en el Índice de Precios al Productor (PPI), que mide la inflación a nivel mayorista. El PPI cayó 0.5% en abril respecto a marzo, en contraste con las expectativas del mercado que anticipaban un aumento de 0.2%. De forma destacada, el informe indicó que una parte significativa de la caída se debió a la reducción de márgenes de ganancia, lo que sugiere que, hasta ahora, las empresas han estado absorbiendo parte del costo derivado de los mayores aranceles.

Sin embargo, el índice de confianza del consumidor en EE. UU. descendió por quinto mes consecutivo hasta alcanzar su nivel más bajo en casi tres años. La Universidad de Michigan informó que la lectura preliminar de su Índice de Sentimiento del Consumidor cayó a 50.8 desde los 52.2 registrados en abril. Las expectativas de inflación para los próximos 12 meses aumentaron a 7.3%, desde el 6.5% de abril.

En otras regiones, este fin de semana en Argentina, Manuel Adorni, portavoz del presidente Javier Milei, anunció una victoria sorpresiva para La Libertad Avanza (LLI) en las elecciones legislativas locales de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA), superando al candidato kirchnerista Leandro Santoro por casi tres puntos porcentuales. LLI obtuvo el 30.1% de los votos, frente al 27.4% del partido peronista. Este resultado impulsó la curva de bonos soberanos de Argentina, que subió casi un punto completo iniciando la semana.

Index Returns (%)

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum,
S&P 500	5958	5.33	6.41	1.81	13.99	55.69
Dow Jones 30	42655	3.50	4.79	0.89	8.88	40.58
Russell 2000	5252	4.51	7.04	-4.78	2.21	23.87
MSCI EAFE	2550	0.97	3.22	14.72	10.45	44.32
MSCI EM	1172	3.09	5.61	10.17	9.96	27.94
NASDAQ	19211	7.21	8.54	-0.26	15.86	68.72
Fixed Income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year. cum,
U.S Agg	4.77	-0.19	-0.81	2.01	4.50	4.79
U.S Corp	5.29	0.19	-0.23	1.66	4.60	9.44
High yield	7.70	0.87	1.21	2.41	8.74	24.65

Levels (%)

Key Rates	5/16/25	5/9/25	3/31/25	12/31/24	5/16/24	5/16/22
2yr. U.S treasuries	3.98	3.88	3.89	4.25	4.78	2.58
10yr. U.S treasuries	4.43	4.37	4.23	4.58	4.38	2.88
30yr. U.S treasuries	4.89	4.83	4.59	4.78	4.52	3.09
10yr. German Bond	2.58	2.55	2.70	2.35	2.44	0.95
SOFR	4.31	4.28	4.41	4.49	5.31	0.80
3m EURIBOR	2.10	2.12	2.34	2.71	3.83	-0.40
6m CD Rate	1.90	1.91	1.89	2.29	2.33	0.36
30yr. Fixed Mortgage	6.89	6.84	6.77	7.28	7.28	5.42
Prime Rate	7.50	7.50	7.50	7.50	8.50	4.00

En Wall Street, los principales índices cerraron la semana en terreno positivo. Las acciones fueron impulsadas principalmente por el optimismo generado tras el anuncio de una desescalada significativa en las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China. Los resultados más recientes marcan la cuarta semana con avances en las últimas seis, en un contexto donde los mercados continúan recuperando terreno tras las caídas sufridas desde comienzos de abril. La mayoría de los índices entraron nuevamente en un mercado alcista, luego de pasar seis semanas en territorio bajista.

Por otro lado, el precio del oro cayó por tercera semana consecutiva, poniendo en pausa el repunte que acumulaba en lo que va del año. Cerró la semana en torno a los 3,200\$/oz, lo que representa una caída cercana al 5% semanal y un retroceso significativo frente al récord reciente por encima de 3,400 \$/oz.

Así las cosas, en la semana el S&P500 subió +5.33% (+1.81% YTD) y el Dow Jones subió +3.50% (+0.89% YTD). El NASDAQ se movió en mayor medida, subiendo +7.21% en la semana (-0.26% YTD).

El índice del dólar, que mide el valor de la moneda estadounidense frente a una canasta de divisas extranjeras, subió por cuarta semana consecutiva, sumando +0.75% hasta 101.09.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos repuntaron durante la semana. Los bonos a 10 y 30 años subieron 6 bps hasta 4.43% y 4.89% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 2 años subió 10 bps hasta 3.98%.



PETRÓLEO

FUNDAMENTOS Y EXPECTATIVAS COMERCIALES IMPULSAN OPTIMISMO DEL MERCADO

El periplo de Trump por el Medio Oriente tuvo un impacto considerable en la situación geopolítica mundial, más allá de los logros comerciales para las empresas norteamericanas, como Boeing, y los compromisos de inversión billonaria asumidos por los países visitados: Arabia Saudita, EAU y Catar. Sorpresivamente, durante la gira, Trump anunció que su gobierno está cerca de alcanzar un acuerdo con Irán sobre su programa nuclear. El objetivo, dijo, es evitar una confrontación militar directa con Teherán. Sin embargo, el impacto de esta noticia fue mitigado cuando Irán aclaró que todavía quedaban muchas brechas por cerrar para alcanzar un acuerdo. No menos sorprendente fue el giro en la política de EE. UU. con respecto a Siria. En todo caso, el mercado le concedió un valor muy superior al camino que habían tomado las negociaciones arancelarias entre EE. UU. y China, lo que afianzó el optimismo iniciado por el comportamiento favorable de los fundamentos del mercado petrolero.



Otro evento de alto calibre, aunque solo afecta tangencialmente al negocio de los hidrocarburos, es la decisión de Moody's Ratings de reducir la clasificación de Aaa del gobierno de EE. UU. a Aa1, citando el fracaso de sucesivos gobiernos para detener el crecimiento de la deuda, aunque revisó el Outlook de negativo a estable. La reducción del rango crediticio y la decisión de la FED de no mover las tasas de interés representan un escollo para los planes del presidente Trump de frenar el crecimiento del endeudamiento gubernamental.

FUNDAMENTOS

Nuevamente, las diferencias entre los balances publicados por la OPEP y la IEA no solo persisten, sino que incluso se amplían, aun en proyecciones de tan corto plazo como el suministro y la demanda de petróleo del año en curso. Mientras la OPEP mantie-

-ne su estimación de crecimiento de la demanda en 1,3 MMBPD para 2025, la IEA la reduce a 800 MBPD. Para finales de mayo, estimamos que la demanda mundial ya se sitúa en 104,2 MMBPD, 0,5 MMBPD superior al cierre de 2024.

En el lado del suministro, la IEA pronostica un crecimiento de 1,6 MMBPD, asignándole 1,3 a los países no OPEP+ y 0,3 MMBPD a los países incluidos en la OPEP+. Mientras tanto, los pronósticos de la OPEP indican un crecimiento del suministro de los países no OPEP+ de 0,8 MMBPD —impulsado por EE. UU., Brasil, Canadá y Argentina, y mitigado por una caída en Angola— que, complementado por los volúmenes anunciados por abrir en los países de la OPEP+ (0,822 MMBPD), llevaría el incremento del suministro para 2025 a 1,6 MMBPD, aunque casi la mitad de los 822 MBPD corresponde a convalidar los volúmenes actualmente producidos por los países que han producido consistentemente por encima de su cuota.

Las fuentes secundarias de la OPEP confirmaron que la producción conjunta de los países que integran la OPEP+, en abril, fue unos 100 MBPD menor que en el mes de marzo, a pesar de que, según los anuncios, en abril se abrían 138 MBPD de producción cerrada. El incremento programado para mayo era de 411 MBPD; sin embargo, a pesar de no tener cifras oficiales, análisis preliminares arrojan dudas sobre la materialización de un incremento de esa magnitud. Estimamos que la producción de la OPEP+ podría aumentar en 250 MBPD en mayo, provenientes casi exclusivamente de Arabia Saudita y los EAU.

A pesar de que EE. UU. aparece como uno de los contribuyentes al incremento del suministro global en ambas proyecciones, la actividad de taladros y el número de cuadrillas de fracturamiento hidráulico indican que, aparte de unos barriles incrementales de líquidos del gas, la producción se mantiene en una meseta con tendencia a una leve declinación. La EIA, en su reporte semanal, mostró que los inventarios de crudo comercial crecieron en alrededor de 3,4 MMBPD.

China mostró un repunte en el crecimiento económico y en la demanda petrolera, lo que se interpretó como un incremento en la actividad productiva y de exportación, previendo el incremento tarifario entre los dos países. Sin embargo, las elevadas compras de crudo ruso programadas para mayo por parte de Sinopec podrían indicar un crecimiento real de la demanda china.

La demanda de petróleo en la India estima un crecimiento del 3,4 % en 2025, en su camino hacia alcanzar los 6,0 MMBPD en 2026.

Todo este cuadro de fundamentos de suministro y demanda es el que mantiene a los inventarios globales por debajo de los promedios de cinco años.

GEOPOLÍTICA

Estados Unidos y China anunciaron que han llegado a un acuerdo para reducir de forma temporal los aranceles a las importaciones que se habían anunciado previamente. La escalada en la guerra comercial entre ambos países estaba teniendo un impacto enorme en la economía, pero ahora ambas partes firman una tregua que puede ser el principio de un nuevo equilibrio comercial.



En un anuncio conjunto, los rivales comerciales indicaron que reducen sus aranceles durante 90 días, lo que permitirá continuar las negociaciones iniciadas el pasado fin de semana. EE. UU. reducirá los aranceles a las importaciones chinas del 145 % al 30 %, mientras que China pasará a aplicar unos aranceles del 10 % a las importaciones de EE. UU., cuando esa cifra era del 125 % antes de esta tregua.

El "Air Force One" emprendió un viaje al Medio Oriente con el presidente Trump, su extenso equipo y la prensa. A las reuniones asistió un grupo de ejecutivos del más alto nivel, representando a las empresas más poderosas norteamericanas. La misión tenía tres paradas: Arabia Saudita, EAU y Catar. En cada uno de estos países fueron recibidos con un gran despliegue de lujo y con la diplomacia única de los países del golfo Pérsico. Un viaje que, de una u otra forma, podía representar trillones de dólares en inversiones y acuerdos comerciales muy importantes para la administración Trump.

Pero lo más destacado de la gira, desde un ángulo geopolítico, resultó ser un crucial giro en la política exterior de EE. UU. frente a Siria: el levantamiento de todas las sanciones de EE. UU. a Damasco, un evento parteaguas para un país con más de diez años en conflicto y décadas de aislamiento internacional. Adicionalmente, en Arabia Saudita, se reunió con el presidente de facto sirio, Ahmed al-Sharaa, el primer encuentro de un presidente de EE. UU. con un líder sirio desde que Bill Clinton, en marzo de 2000, intentara convencer al entonces presidente sirio, Hafez el Asad, de sentarse a negociar un acuerdo de paz con Israel.

Esto representa un cambio importante por parte de Washington frente al hombre que lideró la caída de Bashar al-Ásad al frente de Hayat Tahrir al-Sham, un grupo vinculado a Al Qaeda y designado como organización terrorista por EE. UU. Un ejemplo tangible de cómo la geopolítica puede propiciar giros extraordinarios en lapsos cortos. Al explicar sus motivos, Trump enfatizó que el alivio de las sanciones busca alentar a Siria, una vez más, a normalizar las relaciones con Israel. También mencionó la necesidad de que Al-Sharaa expulse a militantes extranjeros, deporte a grupos radicales palestinos y ayude a mantener a ISIS bajo control.



Desde Doha, Trump abrió la posibilidad de visitar Turquía si se concretaban las que podrían ser las primeras conversaciones directas entre Rusia y Ucrania para alcanzar una tregua. De hecho, se presentó la posibilidad de un contacto directo entre Putin y Zelensky, inicialmente convalidado por Putin. Pero, en una muestra de su ya acostumbrado comportamiento errático, Putin decidió no asistir y envió una delegación que no estuvo a la altura de las expectativas de la reunión. En todo caso, fue la primera vez que se vieron las caras las partes en el conflicto, y al menos acordaron intercambiar unos mil prisioneros de guerra, aunque no lograron ningún otro avance durante estas primeras conversaciones de paz directas desde 2022. Ucrania, bajo presión de Trump, había solicitado un alto el fuego de 30 días. Moscú lo rechazó, apegándose a sus exigencias maximalistas, inaceptables para el lado ucraniano.



Las conversaciones en Estambul duraron menos de dos horas. Kiev quiere que Occidente imponga sanciones más duras, a menos que Moscú acepte una propuesta de Trump de un cese del fuego de 30 días. Tan pronto como terminaron las conversaciones, el presidente de Ucrania, Volodymyr Zelenskyy, mantuvo una conversación telefónica con Trump y los líderes de Francia, Alemania y Polonia, según informó su portavoz.

Israel, el mayor aliado de EE. UU. en la región, quedó fuera de este viaje, y los pronunciamientos de Trump sobre las hostilidades en la Franja de Gaza fueron breves y escuetos; solo se refirió a ellas cuando fue cuestionado por la prensa. En la última rueda de prensa, cuando le preguntaron por el recrudescimiento de los ataques israelíes en Gaza, respondió: "Muchas cosas buenas van a pasar a lo largo del próximo mes y vamos a tener que ayudar a los palestinos también. Mucha gente se está muriendo de hambre en Gaza. Tenemos que mirar a ambos bandos, pero haremos un buen trabajo". Está claro que está en constante contacto con el gobierno de Israel.

India y Pakistán acordaron un cese al fuego en su intercambio de bombardeos con misiles y drones, luego de un ataque yihadista que mató a 26 turistas de India en la zona de Cachemira bajo control de Nueva Delhi. Islamabad nunca aceptó responsabilidad. Pero el conflicto puede no estar totalmente desactivado, ya que India está deliberando aumentar drásticamente el agua que extrae de los ríos Chenab, Jhelum e Indo, que alimentan granjas paquistaníes aguas abajo, como represalia.



COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

Los resultados de la gira mediooriental del presidente Trump tuvieron sus impactos sobre el mercado petrolero. El anuncio de un posible acuerdo con Irán, el levantamiento de sanciones que pesaban sobre Siria y el ambiente de cooperación de los países visitados dejaron un entorno de reducción de confrontaciones y, por ende, de menor riesgo geopolítico. En el mismo sentido, el inicio de conversaciones directas entre Ucrania y Rusia también permitió que germinara un ambiente de esperanza cautelosa respecto al inicio del fin de la guerra. Sin embargo, la reacción de los mercados al acuerdo preliminar entre EE. UU. y China fue el detonante para que el mercado redujera su miedo a una erosión de la demanda, traduciéndose en optimismo y alza de los precios petroleros.

Así las cosas, en una semana de precios volátiles, al cierre de los mercados el viernes 16 de mayo, los crudos marcadores Brent y WTI se cotizaban a 65,41 y 62,49 \$/bbl respectivamente, una ganancia del 2 % con respecto a la semana anterior.



VENEZUELA

SITUACIÓN ECONÓMICA/POLÍTICA

El camino hacia un país de escala reducida parece estar lleno de nubarrones. El más peligroso es la recesión económica y la inflación fuera de control.



Por ahora, la administración de Maduro percibe que el único salvavidas realista es tratar de revertir, total o parcialmente, la política de máxima presión de la administración Trump. Por un lado, el viaje de emergencia de la vicepresidenta a China no parece haber tenido efectos más allá de acuerdos de cooperación y, quizás, de una mayor compra de crudos venezolanos —o volúmenes rebautizados como malasio o brasileños—. Esas importaciones tendrán que cumplir con los pagos por servicio de la deuda con China y competir con Irán y Rusia en cuanto a precios y rendimiento. Por otro lado, Rusia no está en condiciones de convertirse en el alfil blanco de Venezuela, cuando ella misma está agobiada por el costo de la guerra con Ucrania y está tratando de acercarse a la administración norteamericana.

Las autoridades venezolanas, particularmente Jorge Rodríguez, perciben una rendija que pudiera conducir a algunos resultados, basada en la influencia sobre el presidente Trump de Richard Grenell y de su aceptada maquinaria de cabildeo, que incluye poderosos intereses petroleros. Aparentemente, se trata al menos de retener la presencia de los socios internacionales, aunque sea en la forma de socios pasivos, en su condición de participantes minoritarios en las EM, sin las prerrogativas que les otorgaban los acuerdos amparados por la Ley Antibloqueo, tal como fueron licenciados por la OFAC.

Quedan apenas nueve días para lograr su cometido, ya que el 27 de mayo todas las licencias cesan y entra a funcionar el sistema discrecional de aranceles secundarios bajo el mando de Marco Rubio.

Las empresas petroleras internacionales que gozaban de los beneficios de las licencias de la OFAC están en conversaciones con la administración Trump para obtener autorizaciones que les permitan mantener, al menos, sus participaciones en las EM.

Abogados y expertos han señalado que se necesita mayor claridad para completar el cierre de dichas actividades. Mientras tanto, PDVSA solo ha entregado petróleo a clientes que prepagan o aceptan swaps, y en abril canceló varios cargamentos de crudo a Chevron ante la incertidumbre sobre los pagos.

Esta alternativa evitaría un éxodo de empresas extranjeras de Venezuela, pero podría llevar a que PDVSA vuelva a acumular deuda y a deber más dividendos a las empresas, ya que planea hacerse cargo de operaciones anteriormente controladas por las empresas mixtas y manejar las exportaciones por sí misma.

El caso es que los contactos entre Miraflores y la Casa Blanca continúan, como lo evidencian algunos hechos relacionados con casos de inmigración ilegal. Por un lado, después del retorno de Maikelys Antonella Espinoza Bernal, una niña venezolana de dos años separada de sus padres debido a las políticas de deportación de EE. UU. tras cruzar ilegalmente de México a EE. UU., la madre de la niña fue deportada a Venezuela, mientras que el padre fue enviado a una prisión en El Salvador, ambos presuntamente vinculados al Tren de Aragua. Maduro agradeció a Richard Grenell y a Trump por sus gestiones. Por otro lado, Marco Rubio dejó entrever, en respuesta a una solicitud de Maduro, que si Venezuela estaba dispuesta a recibir a los presos venezolanos enviados a El Salvador, existía la posibilidad de que se autorizara el traslado.



Relacionado con el manejo de los inmigrantes ilegales venezolanos, la Corte Suprema de EE. UU. falló a favor de una apelación presentada por un grupo de migrantes venezolanos que solicitaron al alto tribunal detener su deportación bajo la Ley de Enemigos Extranjeros. El fallo, similar a otros que ha emitido en el pasado sobre el mismo tema, gira en torno a que los presuntos inmigrantes ilegales no tuvieron tiempo suficiente para presentar razonablemente un desafío legal a sus deportaciones. El tribunal no se pronunció sobre la legalidad de la AEA (Alien Enemies Act), sino que envió el asunto de vuelta al Tribunal de Apelaciones del Quinto Circuito, con sede en Nueva Orleans, para hacer efectiva su decisión, reconociendo que los detenidos tienen derecho a un aviso mayor que el que se les dio.

Mientras estos esfuerzos de presunta negociación suceden, los efectos del periodo de “wind down” o finiquito están pasándole factura a la economía, que se encuentra en un ciclo vicioso donde las medidas monetarias afectan adversamente al mercado cambiario, y este a su vez presiona la inflación al alza.

Inclusive, el gasto público aumentó en abril para poder financiar los bonos indexados anunciados el 1 de mayo y algunos gastos extraordinarios relacionados con las elecciones del 25 de mayo. El mayor gasto público, acompañado de una menor recaudación impositiva en un entorno de escasez de divisas, ha forzado al BCV al financiamiento monetario inorgánico. La depreciación del signo monetario, el Bolívar, se ha intensificado. La tasa oficial de cambio alcanzó esta semana los 94,8 bolívares por dólar, y la brecha con el mercado no oficial de cambio se encuentra alrededor de 26%.

Otro elemento que causó preocupación a las autoridades venezolanas es que Maduro no pudo contactar a Lula durante la estadía de ambos en Moscú. Más aún, en la IV Reunión Ministerial entre la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños (CELAC) y el gobierno chino —que fue realizada con la participación de muchos jefes de Estado como el presidente de Brasil, Luiz Inácio Lula da Silva; Gabriel Boric, de Chile; y Gustavo Petro, de Colombia—, Nicolás Maduro no estuvo presente. El diálogo giró “sobre el futuro de las relaciones entre el bloque latinoamericano y el gigante asiático”.



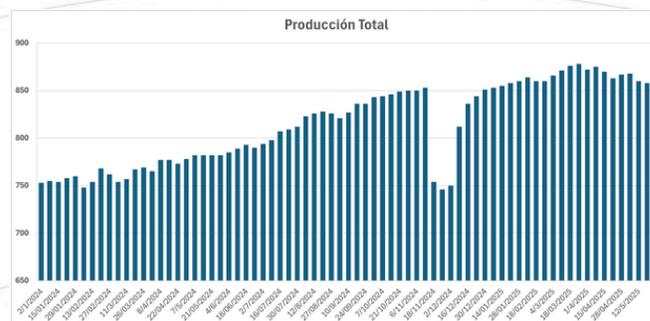
El presidente Xi Jinping anunció que China ofrecerá líneas de crédito por casi 10.000 millones de dólares a países de América Latina, con el objetivo de apoyar su desarrollo, además de exención de visado a varios países latinoamericanos. En dicha reunión entre la CELAC y el gobierno chino, Xi Jinping no mencionó a Venezuela al referirse a la cooperación entre China, Latinoamérica y el Caribe.

OPERACIONES PETROLERAS

Las actividades en el sector de hidrocarburos se han estado adaptando a la cancelación de las licencias OFAC. Inclusive las empresas foráneas de servicios tienen que decidir cómo manejar la finalización de su actividad directa (expiración de la Licencia General 8).

La producción de crudo durante la última semana promedió 858 MBPD, distribuida geográficamente como sigue (en MBPD):

- Occidente: 214
- Oriente: 125
- Faja del Orinoco: 519
- **Total: 858**



Las refinerías nacionales procesaron 226 MBPD de crudo y productos intermedios. La unidad de FCC de Cardón continúa en operación al 38 % de su capacidad. La producción de gasolina fue de 87 MBPD y la de diésel de 74 MBPD.

Las exportaciones se destinan mayormente al Lejano Oriente, excepto por cargamentos de crudo a través de traders y en forma de trueque para aumentar los inventarios de diluyente, necesarios para manejar la mezcla de crudos de la faja después del 27 de mayo. Alrededor de 60 MBPD de crudo están siendo almacenados en tanqueros, y los envíos a Cuba se contemplan como eventual alivio a la limitada capacidad de inventario, para evitar tener que afectar la producción por volatilidad. Se estima que las exportaciones de mayo estarán por debajo de los 600 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.

