

# Los mercados globales esta semana

Durante la semana, los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos disminuyeron, mientras los inversionistas asimilaban los últimos datos de inflación y continúa la incertidumbre respecto a la guerra comercial.

Los mercados iniciaron la semana con alzas tras el anuncio del presidente Trump, durante el fin de semana, de que postergaría hasta el 9 de julio la entrada en vigor de un nuevo arancel de 50% sobre las importaciones provenientes de la Unión Europea — anuncio realizado dos días antes—, y que las negociaciones entre ambos bloques comerciales serían “aceleradas”. Más adelante, el Tribunal de Comercio Internacional de EE. UU. negó que Trump no tenía autoridad para imponer la mayoría de los aranceles globales implementados desde el inicio de su segundo mandato, lo que impulsó fuertemente a los mercados a mediados de semana. Sin embargo, la administración apeló de inmediato la decisión, y una corte federal de apelaciones suspendió temporalmente el fallo esa misma noche, lo que provocó que las acciones recortaran parte de sus ganancias al cierre de la semana. Comentarios del secretario del Tesoro, Scott Bessent, sobre un posible estancamiento en las negociaciones comerciales con China, así como publicaciones no verificadas en redes sociales del propio Trump sugiriendo que China había “violado” el acuerdo preliminar con EE. UU., también afectaron el ánimo de los inversores en los últimos días de la semana.

En la parte macro, salió el reporte del índice de gasto del consumidor (CPE por sus siglas en inglés), el indicador de inflación preferido por la FED, el cual aumentó un 2.5% interanual en abril, por debajo del 2.7% registrado en marzo y el nivel más bajo desde 2021. Aunque el dato de abril sugiere una tendencia favorable, la inflación aún se mantiene por encima del objetivo del 2% de la FED. Varios analistas recalcaron que esperan ver el impacto total de los aranceles cerca del verano.

Por otro lado, también salieron las minutas de la reunión de la FED del 6 y 7 de mayo, donde indicaron que los responsables de política monetaria “siguen viendo los riesgos inflacionarios inclinados al alza”, principalmente por la “incertidumbre en torno a la política comercial y otras medidas económicas”.

En otro ámbito, salió el reporte del Índice de Confianza del Consumidor de mayo, el cual tras cinco meses consecutivos de caídas, repuntó de 12.3 puntos hasta los 98. Según el board de la institución, “la recuperación ya era visible antes del acuerdo comercial entre EE. UU. y China del 12 de mayo, pero cobró mayor impulso después de la firma”. La Universidad de Michigan, por su parte, informó que la lectura final de su Índice de Sentimiento del Consumidor de mayo se mantuvo sin cambios respecto a abril, el cual llevaba cuatro meses consecutivos cayendo. En ambas encuestas las expectativas de inflación se mantuvieron elevadas.

Simultáneamente, la desaceleración en reportes de inflación en algunas de las principales economías europeas mejoró las expectativas de que el Banco Central Europeo pueda volver a reducir su tasa de interés en su próxima reunión del 5 de junio.

Index Returns (%)

| Equities            | Level | 1 week | MTD   | YTD   | 1 Year | 3 year. cum. |
|---------------------|-------|--------|-------|-------|--------|--------------|
| <b>S&amp;P 500</b>  | 5912  | 1.90   | 5.63  | 1.06  | 14.44  | 48.85        |
| <b>Dow Jones 30</b> | 42270 | 1.67   | 3.94  | 0.08  | 12.85  | 35.13        |
| <b>Russell 2000</b> | 5135  | 1.32   | 4.71  | -6.85 | 1.87   | 14.41        |
| <b>MSCI EAFE</b>    | 2600  | 0.91   | 5.53  | 17.31 | 14.70  | 38.87        |
| <b>MSCI EM</b>      | 1157  | -1.11  | 4.38  | 8.89  | 12.69  | 19.34        |
| <b>NASDAQ</b>       | 19114 | 2.02   | 8.01  | -0.74 | 15.01  | 61.34        |
| Fixed Income        | Yield | 1 week | MTD   | YTD   | 1 Year | 3 year. cum. |
| <b>U.S Agg</b>      | 4.71  | 0.88   | -0.39 | 2.45  | 5.84   | 4.03         |
| <b>U.S Corp</b>     | 5.22  | 1.11   | 0.36  | 2.26  | 6.06   | 7.93         |
| <b>High yield</b>   | 7.72  | 0.74   | 1.48  | 2.68  | 9.54   | 21.73        |

Levels (%)

| Key Rates                   | 5/30/25 | 5/23/25 | 3/31/25 | 12/31/24 | 5/30/24 | 5/30/22 |
|-----------------------------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|
| <b>2yr. U.S treasuries</b>  | 3.89    | 4.00    | 3.89    | 4.25     | 4.92    | 2.47    |
| <b>10yr. U.S treasuries</b> | 4.41    | 4.51    | 4.23    | 4.58     | 4.55    | 2.74    |
| <b>30yr. U.S treasuries</b> | 4.92    | 5.04    | 4.59    | 4.78     | 4.69    | 2.97    |
| <b>10yr. German Bond</b>    | 2.51    | 2.57    | 2.70    | 2.35     | 2.67    | 1.06    |
| <b>SOFR</b>                 | 4.33    | 4.26    | 4.41    | 4.49     | 5.33    | 0.78    |
| <b>3m EURIBOR</b>           | 2.00    | 2.04    | 2.34    | 2.71     | 3.79    | -0.35   |
| <b>6m CD Rate</b>           | 1.91    | 1.89    | 1.89    | 2.29     | 2.36    | 0.42    |
| <b>30yr. Fixed Mortgage</b> | 6.95    | 6.95    | 6.77    | 7.28     | 7.35    | 5.27    |
| <b>Prime Rate</b>           | 7.50    | 7.50    | 7.50    | 7.50     | 8.50    | 4.00    |

En Wall Street, los principales índices cerraron la semana en terreno positivo. En esta temporada siempre sale el viejo refrán bursátil de: “Sell in May and go away”, pero este año los inversionistas hicieron justo lo contrario. Durante mayo se observó un repunte significativo en el desempeño, con el S&P 500 registrando un aumento de 6%, tras una caída cercana al 10% en los primeros cuatro meses del año. La temporada de resultados del 1Q25 registró un incremento promedio en sus ganancias de +12.9% interanual. Este resultado marcó el segundo trimestre consecutivo con crecimiento de dos dígitos, aunque representó una desaceleración respecto al +17.8% de crecimiento registrado en el 4Q24.

Por otro lado, el precio del oro subió levemente por segunda semana consecutiva. Cerró la semana en torno a los 3,390\$/oz, lo que representa una subida de 0.80% semanal y acercándose a su récord reciente por encima de los 3,400\$/oz.

Así las cosas, en la semana el S&P500 subió +1.90% (-1.06% YTD) y el Dow Jones subió +1.67% (-0.08% YTD). El NASDAQ se movió en mayor medida, subiendo +2.02% en la semana (-0.74% YTD).

El índice del dólar, que mide el valor de la moneda estadounidense frente a una canasta de divisas extranjeras, bajó por segunda semana consecutiva, cayendo -0.40% hasta 98.70.

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos retrocedieron durante la semana. Los bonos a 2 y 10 años cayeron 10 bps hasta 3.89% y 4.41% respectivamente. Por su parte, el rendimiento de los bonos a 30 años cayó 12 bps hasta 4.92%.



# PETRÓLEO

## MERCADO PETROLERO NO LEVANTA CABEZA POR INCERTIDUMBRES DE ARANCELES Y OPEP+

Al complicado tema de la negociación de aranceles entre EE. UU. y sus socios comerciales, se sumaron una serie de decisiones judiciales a favor y en contra de la autoridad presidencial sobre el tema, que enturbiaron aún más el ambiente. Mientras tanto, la OPEP+ hacía de las suyas, manteniendo al mercado tratando de adivinar si el cartel aprobaría otra apertura de 411 MBPD o más para julio, tal como había anunciado para mayo y junio. El fin de semana se aclaró la duda: en la reunión virtual del 31 de mayo, el cartel anunció un incremento de 411 000 barriles por día para julio. Queda por ver si esos barriles están disponibles.



En todo caso, estos dos factores mantuvieron al mercado con las mismas preocupaciones que la semana pasada, a pesar de varias informaciones que en otro momento habrían empujado los precios al alza. Particular preocupación causó la acusación del presidente Trump de que China había violado el acuerdo de 90 días sobre aranceles, recientemente negociado.

Si el fin de semana la OPEP+ sorprende con un incremento teórico mayor a los mencionados 411 MBPD, la caída de los precios del petróleo podría continuar durante la primera semana de junio, a menos que los aumentos programados para mayo y junio no se estén materializando.

La situación geopolítica, particularmente en Ucrania y Libia, podría convertirse en un factor desestabilizador del mercado, mientras que las condiciones meteorológicas relacionadas con incendios forestales fuera de control en Canadá están comenzando a afectar las actividades en los campos de producción de hidrocarburos.

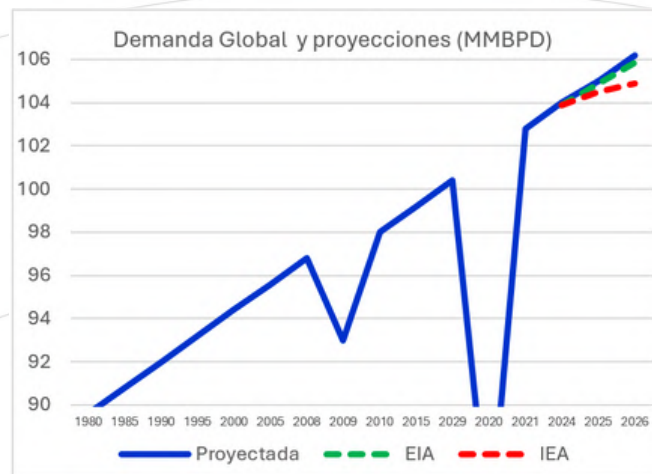
### FUNDAMENTOS

La tendencia bajista de los precios continuó, aunque con mucha volatilidad en reacción a eventos puntuales, como fue la decisión de tribunales federales de suspender la aplicación de aranceles unilaterales impuestos a Canadá, México y China, al estimar que el presidente había excedido su autoridad. La noticia se reflejó en el mercado, elevando los precios petroleros en casi 2 \$/BBL, pero la administración apeló el fallo de inmediato y logró que el tribunal de apelaciones suspendiera cautelarmente sus efectos, mientras se decide el fondo del caso.

En la actividad petrolera, el ambiente de precios bajos, muy cerca del área de confort, ha llevado a las petroleras en EE. UU. a revisar sus programas de inversión, lo cual afectó negativamente la actividad de taladros y cuadrillas de fracturamiento hidráulico.

En sentido contrario, la EIA indicó, en su informe semanal de los miércoles, que los inventarios comerciales de crudo y gasolina en EE. UU. se habían reducido en 2,8 y 2,4 MMBLS, respectivamente. El almacenamiento de crudo mostraba una importante reducción a pesar de más de 2,0 MMBLS de importación de crudo. Similarmente, a pesar de mayores corridas de refinación, los inventarios de gasolina mostraron un descenso debido al comienzo de la temporada de alta movilidad automovilística a partir del Memorial Day.

Por cierto, la EIA se unió a la IEA en pronosticar un menor crecimiento de la demanda en 2025 y 2026, en comparación con el crecimiento promedio de los últimos más de 40 años, que ha sido de 1,2 MMBPD por año. La EIA sostiene que la demanda mundial no excederá el millón de barriles por día en los próximos años, un panorama menos dramático que el de la IEA.



El presidente Trump acusó a China de incumplir el acuerdo preliminar sobre aranceles alcanzado este mes, enturbiando una vez más las relaciones comerciales globales. Los mercados bursátiles sintieron el impacto inmediato, aunque esto no opacó el hecho de que mayo fue muy positivo: de hecho, el S&P 500 logró su mejor rendimiento mensual desde 2023.



El dólar completó su quinto mes de pérdidas frente a otras monedas, lo que, junto al desempeño bursátil y el movimiento de inventarios, debió haber dado sostén a los precios petroleros, pero el mercado decidió ignorarlo.

La OPEP+, el otro gran actor de la semana, anunció aumentos de producción de más de 1,0 MMBPD para abril, mayo y junio, a los cuales añadió este fin de semana un nuevo incremento para julio: 411 MBPD con relación a los niveles acordados para junio. El aumento real será inferior a las cifras nominales, ya que varios países, como Kazajistán, Emiratos Árabes Unidos, Irak y Rusia, siguen produciendo a su capacidad, por encima de sus objetivos iniciales, mientras que otros se ven limitados por su capacidad.

En una demostración de que Arabia Saudita estaría dispuesta a vivir con precios de crudo menores a los presupuestados, la estatal Saudi Aramco recaudó 5.000 millones de dólares mediante la venta de bonos convencionales. También publicó un nuevo prospecto para su programa de emisión de bonos denominados "sukuk". Aramco tendría un año, a partir del 30 de mayo, para acudir a los mercados de deuda.

A pesar de la creciente guerra de aranceles de EE. UU., la economía china mostró una sorprendente resiliencia en abril de 2025, impulsada por una sólida producción industrial, consumo de servicios y comercio exterior, lo que se ha extrapolado a una mayor demanda de petróleo en mayo. Por otro lado, China, en un esfuerzo por reforzar relaciones comerciales con socios distintos a EE. UU., cooperará más con otros países liberalizando los controles sobre la exportación de tierras raras, ya que la escasez pone en riesgo de cierre a los fabricantes de automóviles eléctricos y semiconductores en Europa e India. China, que controla más del 90 % de la capacidad de procesamiento mundial de imanes de tierras raras —utilizados en todo, desde automóviles y aviones de combate hasta electrodomésticos—, había establecido restricciones en abril, en la forma de licencias que los importadores deben obtener antes de tener acceso a las exportaciones.

## GEOPOLÍTICA

Los esfuerzos por poner fin a la guerra entre Rusia y Ucrania están estancados. El único culpable de la falta de avances parece ser el presidente ruso y su escasa flexibilidad respecto a los términos de un acuerdo de paz duradero.

Trump parece estar desencantado con la falta de cooperación de Putin, especialmente porque el acuerdo planteado por Trump tenía toda la apariencia de ser una solución inaceptable de rechazar por el lado ruso, al permitir la anexión de Crimea y las regiones del este de Ucrania bajo control ruso, y no permitir que Ucrania se incorpore a la OTAN.

Trump, aparentemente, ha fijado un plazo de dos semanas para Putin, amenazando con una respuesta diferente si su homólogo ruso sigue dándole largas. La diplomacia norteamericana reaccionó negativamente a las insistencias de Rusia de intensificar los ataques sobre blancos civiles, justo cuando se están intentando lograr acuerdos trascendentales para ambos países.



El domingo 1 de junio se conoció que Ucrania llevó a cabo uno de los ataques con drones más audaces y el peor golpe que ha recibido la aviación rusa desde que comenzó la invasión. Rusia confirmó el ataque. Según fuentes ucranianas, más de 40 aviones fueron destruidos en cuatro aeródromos militares rusos. Fue una operación de gran escala en la que fueron alcanzados bombarderos estratégicos con capacidad nuclear Tu-95 y Tu-22M3, así como aviones de alerta temprana A-50.

Esta conducta de Putin da relevancia a los comentarios hechos en sus intervenciones internas, donde menciona que la URSS todavía existe, ya que no ha sido disuelta legalmente. La Rusia de Putin está tratando de reescribir la historia al extremo de que en Moscú están apareciendo estatuas de Stalin como el hombre fuerte de la historia de la URSS. La perspectiva actual rusa bien podría resultar en sanciones adicionales en materia de hidrocarburos y un recrudecimiento de la confrontación bélica.

En relación con Medio Oriente, la Casa Blanca dijo el jueves que Israel había "aprobado" el plan del enviado estadounidense Steve Witkoff y que estaba esperando una respuesta formal de Hamás. Los medios de comunicación israelíes citaron a funcionarios del gobierno diciendo que Hamás entregaría 10 rehenes vivos y los cuerpos de 18 rehenes muertos en dos fases, a cambio de un cese del fuego de 60 días y la liberación de prisioneros palestinos en cárceles israelíes. Sin embargo, un alto funcionario de Hamás dijo que la propuesta no satisfacía las demandas fundamentales, incluido el fin de la guerra, y que respondería a su debido tiempo.

El Organismo Internacional de Energía Atómica concluyó, en un "exhaustivo" informe solicitado por la Junta de Gobernadores de las 35 naciones del organismo, que Irán llevó a cabo actividades nucleares secretas con material no declarado al organismo de control nuclear de la ONU en tres lugares.

Aparentemente, las autoridades de Arabia Saudita están presionando a Irán para llegar a un acuerdo nuclear con EE. UU., con el fin de evitar que sus instalaciones sean objeto de ataques. Según fuentes allegadas, el enviado saudí recalcó que la región no podía soportar otra confrontación adicional.

En Libia podría resurgir el caos. El gobierno del este de Libia dijo que podría anunciar una medida de fuerza mayor en los campos petroleros y puertos debido a lo que llamó "repetidos ataques a la Corporación Nacional del Petróleo (NOC)", lo cual fue negado por el gobierno central en Trípoli. El gobierno del este, en Bengasi, no cuenta con reconocimiento internacional, pero la mayoría de los yacimientos petrolíferos del importante país productor de petróleo están bajo el control del líder militar del este de Libia, Khalifa Haftar.



En Venezuela, en el ámbito petrolero, todas las licencias del Departamento del Tesoro de EE. UU. fueron canceladas el 27 de mayo, razón por la cual la producción podría verse afectada. En la sección dedicada a Venezuela, al final de este informe, la situación venezolana se analiza con más detalle.

#### OTRAS NOTICIAS DE INTERÉS

El arbitraje en la Cámara de Comercio Internacional concluyó esta semana en la disputa de ExxonMobil sobre la compra de Hess por parte de Chevron, empresa que posee una participación del 30 % en la empresa conjunta de ExxonMobil en el bloque offshore Stabroek en Guyana, según declaró el jueves el vicepresidente senior de ExxonMobil, Neil Chapman. Se espera una decisión final sobre si Chevron puede proceder con la adquisición en julio o agosto, añadió Chapman. El equipo legal de ExxonMobil ha argumentado que la compañía tiene derecho a bloquear la compra de Hess por parte de Chevron, lo cual convertiría a las dos empresas competidoras en una sociedad en Guyana. Si Chevron pierde el arbitraje, sus proyecciones de producción de crudo se verán seriamente afectadas, ya que acaban de perder el acceso a su producción en Venezuela.

La petrolera estatal ecuatoriana Petroecuador declaró el jueves un estado de emergencia de 60 días en la refinería más grande del país, tras un incendio que dañó algunos tanques de combustible a principios de semana, según informó Reuters. Esta fue la segunda declaración de fuerza mayor de Petroecuador en un mes, tras el terremoto de finales de abril que causó daños en la refinería de Esmeraldas.

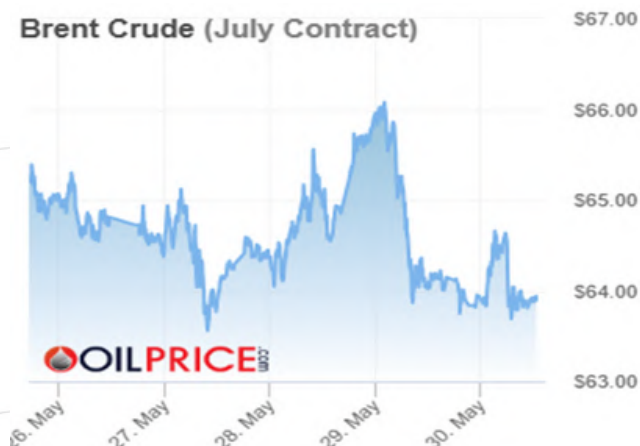
Moody's Ratings rebajó el viernes su perspectiva de calificación sobre Brasil de positiva a estable, al citar un deterioro de la asequibilidad de la deuda y "un progreso más lento de lo esperado en abordar la rigidez del gasto y construir credibilidad en torno a la política fiscal". La agencia calificador mantuvo su nota soberana de la mayor economía de América Latina en Ba1.

#### COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

La combinación de incertidumbres simultáneas provenientes de la guerra de aranceles, las dudas sobre la demanda petrolera y los volúmenes que la OPEP+ pretende —o puede— agregar al mercado resultaron demasiado tóxicas y anularon cualquier vestigio de optimismo presente en el mercado petrolero, manteniendo así la perspectiva negativa que venía de la semana pasada. Los precios cerraron otra semana con pérdidas del 3 % respecto a la semana anterior.

Así las cosas, al cierre de los mercados el viernes 29 de mayo, los crudos marcadores Brent y WTI se cotizaban a \$62,78/bbl y \$60,79/bbl, respectivamente.

Brent Crude (July Contract)



## VENEZUELA

#### SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

El oficialismo, representado por Nicolás Maduro y el PSUV, obtuvo la mayoría de las gobernaciones y el control de la Asamblea Nacional en las recientes elecciones. Las principales fuerzas opositoras que participaron, entre ellas las lideradas por Enrique Capriles y Manuel Rosales, obtuvieron una representación limitada. Por su parte, la fracción opositora encabezada por Edmundo González y María Corina Machado, optó por no participar en el proceso electoral e hizo un llamado a la abstención. La baja afluencia de votantes fue notoria en distintos centros de votación del país. Adicionalmente, se informó que la reforma constitucional, inicialmente prevista para este período, fue pospuesta para el próximo año.

Sospechamos que, mientras duren los contactos Washington-Miraflores, se quiere evitar regar el camino con clavos. En efecto, la continuación de los vuelos de venezolanos deportados y la casi confirmada licencia específica que Chevron y las otras operadoras internacionales podrían haber recibido, parecen confirmar que las negociaciones con la Casa Blanca continúan. Algunos analistas le dan valor al concepto de "preservar" los activos como un mecanismo que empodere al socio "B" a llevar a cabo actividades para contrarrestar la declinación. Nosotros interpretamos que preservar el activo se refiere más al punto de vista de la seguridad, y no a reponer declinación ni a contrarrestar los efectos de la caída de los precios internacionales y de venta.

Esta nueva modalidad, aun con licencias limitadas, repondría las condiciones existentes antes de que la administración Biden emitiera la LG41.

Recordemos que, aun con la presencia de los socios B, las irregularidades en cuanto a la cobranza se materializaron sin limitaciones, y las actividades se dejaron de realizar porque PDVSA no contribuía con su cuota parte de las inversiones.

En todo caso, las divisas que lleguen al país por concepto de ventas de hidrocarburos serán sustancialmente menores y llegarán por vías menos transparentes que durante las licencias. La reducción en la disponibilidad de divisas se ha convertido en el nudo gordiano de la economía. Además, la reducción del gasto



público tras el período electoral y la falta de claridad sobre la tasa de cambio en el mercado no oficial generan incertidumbre en los sectores productivos. Este contexto ha sido señalado por analistas como un posible factor de riesgo para el abastecimiento de bienes y el comportamiento de los precios. La vicepresidenta Delcy Rodríguez mencionó que la economía venezolana no puede analizarse únicamente desde los enfoques tradicionales de la teoría económica.

## OPERACIONES PETROLERAS

Una semana de cambios importantes en las actividades petroleras. Tal como mencionamos anteriormente, toda actividad bajo las licencias otorgadas por la OFAC cesó a la medianoche del 27 de mayo. El último cargamento de crudo con destino a EE. UU. salió a mediados del mes.

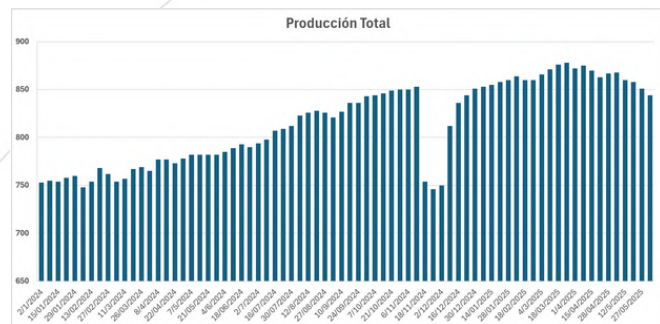
Chevron anunció que había cerrado todos los contratos que lo facultaban, bajo la Licencia General 41, a producir, llevar crudo a EE. UU. y traer diluentes a Venezuela. La EM se está encargando de operar los campos donde ahora Chevron es un participante minoritario pasivo. Aparentemente, la misma situación se presenta para Repsol y Maurel & Prom.

Los crudos vendidos antes de la fecha límite, en su mayoría lo hicieron en forma de trueque, trayendo al país importantes volúmenes de diluyente. Se estima que la cantidad de diluyente podría mantener las operaciones de mejoramiento y mezcla de crudos por unos meses. Algunos analistas han expresado dudas en cuanto a la capacidad de mantener operando el mejorador de PetroPiar, basados en las experiencias vividas en los otros tres mejoradores de José bajo el control de PDVSA.

Los contratos con empresas de servicios fueron finiquitados y, según Chevron, solo se mantiene el personal propio requerido para conservar sus activos.

La producción de crudo durante la última semana promedió 844 MBPD, distribuida geográficamente como sigue (en MBPD):

- Occidente: 210
- Oriente: 121
- Faja del Orinoco: 513
- **TOTAL: 844**



Las refinerías nacionales procesaron 227 MBPD de crudo y productos intermedios. La unidad de FCC de Cardón continúa en operación. La producción de gasolina fue de 86 MBPD y de diésel, 74 MBPD.

En el sector petroquímico, las plantas de metanol están funcionando a casi 88 %, y en Fertinitro, un tren de amoníaco y urea ha arrancado.

Las exportaciones de mayo, a dos días del cierre del mes, se sitúan en 560 MBPD. A China —en forma directa y por vía de Malasia— se enviaron 400 MBPD; a Cuba, 90 MBPD; y a EE. UU., 70 MBPD. Unos 55 MBPD de productos, principalmente combustible residual a Singapur y asfalto a EE. UU.



## 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.

