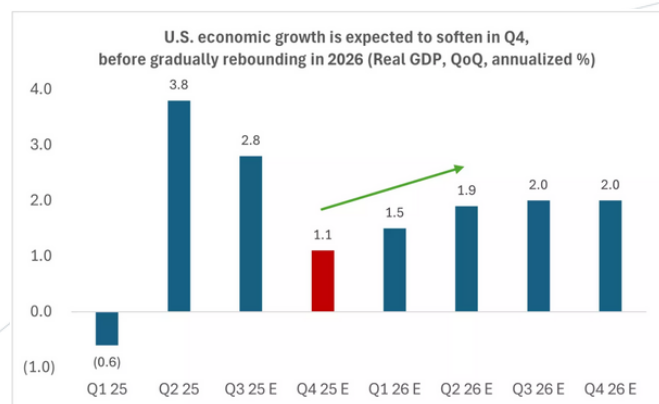


Los mercados globales esta semana

Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense repuntaron durante la semana, después de que, tras 43 días, llegó a su fin el cierre de gobierno más largo en la historia de Estados Unidos.

En noticias positivas, el cierre terminó el miércoles luego de que el presidente Trump firmó una ley de gasto que permitirá financiar al gobierno hasta el 30 de enero. Aunque este anuncio eliminó un obstáculo importante para los mercados, las acciones cayeron el jueves debido a la incertidumbre sobre cuánto tardará en normalizarse esta situación. Los datos económicos siguieron siendo un punto clave. Representantes de la Casa Blanca señalaron que los informes de empleo e inflación de octubre podrían no publicarse, y la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS) afirmó que "puede tomar tiempo evaluar completamente la situación" antes de fijar nuevas fechas de publicación. El viernes, el BLS anunció que dará a conocer el informe de empleo de septiembre el jueves 20 de noviembre.

Se espera que el shutdown afecte el crecimiento económico del cuarto trimestre. La Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) estimó que podría reducir el crecimiento del PIB real en 1.5% en el 4Q25. Antes del cierre, cálculos de Bloomberg sugerían que la economía estadounidense crecía entre 2.5% y 3.0%.



Source: Bloomberg

Por otro lado, en Japón, el rendimiento del bono a 10 años subió por encima de 1.70%, vs 1.60% hace un mes y 1% a comienzos de año. Este repunte reciente se debe a la creciente expectativa de que el Banco de Japón podría avanzar hacia una política monetaria menos flexible. La inflación subyacente, que excluye factores temporales, sigue manteniéndose por encima del objetivo de 2%, y varios comentarios recientes de autoridades han dado señales de que están cerca de cumplirse las condiciones para iniciar nuevas alzas en las tasas. A esto se suma un yen debilitado, que se deslizó hasta 155 yenes por dólar, niveles no vistos desde diciembre 2024.

Returns (%)

AV Products	Level	1 week	MTD	YTD	3 year (ann)	S.I. (ann)
AV Total Return	107.38	0.74	0.82	11.82	10.72	8.93
AV Balanced Series	131.97	0.09	-0.70	10.51	10.05	6.73
AV Alternative IV	1301.28	-	1.07*	10.91	-	13.47

*Resultados del mes de octubre

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
S&P 500	6734	0.12	-1.49	15.77	14.67	77.79
Dow Jones 30	47147	0.41	-0.80	12.42	9.65	48.97
Russell 2000	5935	-1.79	-3.62	8.32	3.60	34.03
MSCI EAFE	2819	1.66	0.90	28.34	27.17	62.04
MSCI EM	1386	0.31	-1.09	32.14	31.36	60.93
NASDAQ	22901	-0.43	-3.45	19.24	20.65	109.22

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
U.S Agg	4.39	-0.24	-0.21	6.57	6.45	15.53
U.S Corp	4.90	-0.24	-0.43	6.83	6.53	21.03
High yield	7.26	0.05	-0.24	7.13	7.21	32.32

Levels (%)

Key Rates	11/14/25	11/7/25	9/30/25	12/31/24	11/14/24	11/14/22
2yr. U.S treasuries	3.62	3.55	3.60	4.25	4.34	4.40
10yr. U.S treasuries	4.14	4.11	4.16	4.58	4.43	3.88
30yr. U.S treasuries	4.74	4.70	4.73	4.78	4.58	4.07
10yr. German Bond	2.71	2.67	2.71	2.35	2.36	2.13
SOFR	4.00	3.93	4.24	4.49	4.58	3.79
3m EURIBOR	2.07	2.01	2.03	2.71	3.01	1.79
6m CD Rate	1.90	1.91	1.91	2.29	2.31	1.41
30yr. Fixed Mortgage	6.3	6.27	6.36	7.28	7.32	6.93
Prime Rate	7.00	7.00	7.25	7.50	7.75	7.00

En Wall Street, los principales índices bursátiles cerraron la semana con resultados mixtos. El S&P y el Dow terminaron en positivo, mientras que el NASDAQ retrocedió afectado por la incertidumbre sobre las valoraciones de las empresas del sector tecnológico.

Con la temporada de reportes del 3Q casi concluida, los resultados en general se mantuvieron por encima de las expectativas. Según FactSet, las empresas del S&P 500 registraron un crecimiento promedio de ganancias de 13.1%, frente al 8% que se proyectaba al inicio de la temporada.

En el mercado de criptomonedas, el precio del Bitcoin extendió su reciente caída, retrocediendo más de 20% desde su récord histórico alcanzado hace pocas semanas. Bitcoin cotizaba alrededor de \$95.000 el viernes, por debajo del máximo cercano a \$125.000 registrado hace poco más de un mes.

Así las cosas, en la semana el S&P500 subió +0.12% (+15.77% YTD), el Dow Jones subió +0.41% (+12.42% YTD). El NASDAQ se movió en sentido contrario, cayendo -0.43% (+19.24% YTD). Los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense repuntaron durante la semana, con los bonos a 10 y 30 años subiendo 4 bps hasta 4.14% y 4.74%, respectivamente. Los bonos a 2 años subieron 7 bps hasta 3.62%.



PETRÓLEO

PRONÓSTICOS Y HECHOS FRENTE AL CONTROL DE PRECIOS PETROLEROS

El mercado petrolero se dirige hacia un escenario de exceso de oferta, según varias fuentes que parecen retroalimentarse entre sí, e incluso interpretaciones del informe de noviembre de la OPEP indican que el cártel percibe un excedente de suministro para el año 2026, aunque no queda claro cómo se llegó a esta conclusión. Esta supuesta cohesión de opiniones ha tenido un fuerte efecto bajista sobre los precios del petróleo y las actividades que se mueven alrededor de este.



Sin embargo, factores geopolíticos han compensado parcialmente esta tendencia. Nos referimos a los exitosos ataques con drones llevados a cabo por Ucrania que han dejado fuera de servicio la terminal rusa más importante en el mar Negro, afectando también la terminal de CPC (Consorcio del Oleoducto del Caspio), que maneja la exportación de Kazajistán, y a la intercepción, por parte de Irán, de un tanquero de productos que navegaba frente a las costas de los EAU y fue secuestrado hacia aguas iraníes. En el mismo sentido, ataques adicionales a las refinerías rusas continúan deteriorando la capacidad de Rusia de atender sus mercados internos y generar suficiente exportación para financiar sus presupuestos.

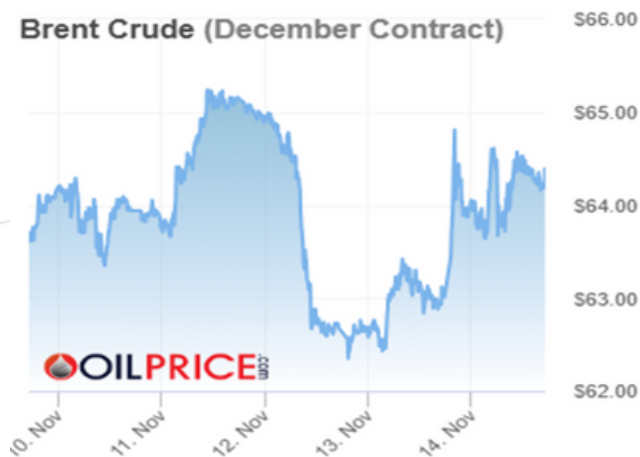
En relación con las sanciones impuestas a Rusia, Carlyle, una importante firma de capital privado, está en conversaciones con Lukoil para la posible adquisición de sus operaciones internacionales. La noticia se produce tras el intento de Gunvor de comprar los activos, pero cambió de opinión después de que la administración dijera que bloquearía el acuerdo.

Carlyle todavía se encuentra en la etapa inicial de las negociaciones, pero ha solicitado una licencia de la OFAC que permitiría la adquisición, según fuentes extraoficiales. El proceso tendría que ser muy acelerado, ya que las sanciones contra Lukoil entran en vigor el 21 de noviembre, lo que hace ilegal cualquier trato con la empresa por parte de compañías que utilizan el sistema financiero de EE. UU.

Lukoil es la compañía energética rusa más activa a nivel internacional, con operaciones de exploración y producción en Oriente Medio, Asia Central y América Latina, y negocios minoristas de combustible en muchas partes del mundo, incluido Estados Unidos.

De manera que los precios del crudo siguieron bajo presión, ya que la narrativa del exceso de oferta logró eclipsar las interrupciones en el suministro ruso. El crudo se recuperó de sus mínimos, pero persisten las preocupaciones por el exceso de oferta y todo el proceso imprime una volatilidad muy alta sobre los precios.

Así las cosas, al cierre de los mercados el viernes 7 de noviembre, los crudos marcadores, Brent y WTI, se transaban a 64,39 USD/bbl y 60,09 USD/bbl, respectivamente, un repunte de 1,2 % con respecto al cierre de la semana anterior.



Por el lado de la transición energética, según los resultados recién publicados, las presiones y la legislación que trataron de forzar un camino expedito hacia la reducción del calentamiento global no tuvieron la efectividad deseada, ya que se ha establecido un nuevo récord de emisiones de CO₂ de origen fósil en 2025, tras aumentar un 1,1 % respecto al año anterior. Si las emisiones continúan a este ritmo, el límite de calentamiento de 1,5 °C podría superarse antes de 2030.



VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

El "huracán" llamado "Lanza del Sur" (Southern Spear) no es un fenómeno meteorológico, sino el nombre de una operación militar de EE. UU. en el Caribe que ha generado una escalada de tensión con Venezuela y, en menor grado, con Colombia y México.

La operación fue anunciada por el secretario de Guerra de EE. UU., Pete Hegseth, el 13 de noviembre, con el teórico propósito de combatir el narcotráfico y el "narcoterrorismo" en el mar Caribe y el hemisferio occidental. La operación implica una mayor presencia militar, naval, tecnológica y aérea de EE. UU. en la región, descrita como la más grande desde la Guerra del Golfo. Contempla ejercicios militares e incluye el despliegue del portaaviones USS Gerald Ford.

La operación se desarrolla en un clima de fuerte tensión con la administración de Maduro. El gobierno venezolano sostiene que se trata de un plan para desestabilizar al país y preparar el terreno para una posible intervención militar. Hasta ahora, las acciones se han limitado a ataques contra 20 "narcolanchas" en el mar Caribe y el océano Pacífico.

Por otro lado, la situación petrolera no ha alcanzado el crecimiento previsto. Entre los factores que explican este resultado se encuentra que la licencia vigente de Chevron es menos favorable que la anterior, conocida como licencia 41. Además, las tensiones políticas internas y externas mantienen un nivel de riesgo país elevado, lo que limita la llegada de nuevas inversiones incluso bajo la Ley Antibloqueo.

En el ámbito económico, el objetivo de reducir la brecha entre la tasa oficial y las tasas alternativas enfrentó un retroceso en la semana. La menor disponibilidad de divisas procedentes de la venta de hidrocarburos, la caída en la recaudación fiscal y los inconvenientes surgidos durante la liquidación de operaciones en USDT, contribuyeron a ampliar la diferencia entre los tipos de cambio. Las dificultades en la recepción de las stablecoins se atribuyen a un bloqueo aplicado por la OFAC, relacionado con la cercanía del proceso de custodia de los USDT al Tesoro de EE. UU. Como consecuencia, podría plantearse el uso de otra criptomoneda, aunque esto afectaría la liquidez y la disponibilidad en el mercado.

La tasa de cambio oficial cerró la semana alrededor de 235 Bs/\$.

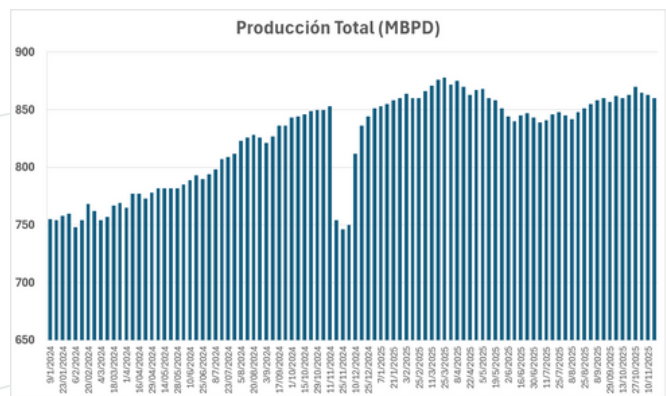
OPERACIONES PETROLERAS

Después del accidente de alta visibilidad en la zona de José, por la emisión de nubes contaminantes que cubrieron el área, se volvió casi enteramente a la normalidad. No hay estimados en cuanto a los daños en las instalaciones ni en cuanto al valor comercial del coque y el azufre incinerados.

La producción nacional de crudo se ha estabilizado en torno a 860 MBPD, debido a la falta de inversiones y a problemas con la logística de los diluyentes. Todas las actividades están enfocadas en reducir la producción diferida.

La producción semanal promedió 860 MBPD, distribuida geográficamente como sigue, en MBPD:

- Occidente 227 Chevron: 108
- Oriente 117
- Faja del Orinoco 516 Chevron: 125
- **TOTAL 860 Chevron: 233**



Las refinerías nacionales procesaron 234 MBPD de crudo y productos intermedios, con un rendimiento de 80 MBPD en gasolina (de dudosa calidad) y de 77 MBPD en diésel. El mejorador de PetroPiar continúa operando con normalidad.

El sector petroquímico continuó con las operaciones en las plantas de metanol (Metor y Supermetanol) y fertilizantes (Fertinitro) a los niveles que la disponibilidad de gas les permite; uno de los trenes de amoníaco está en mantenimiento, mientras que la planta de SuperOctanos continúa fuera de servicio.

La exportación de noviembre está promediando por debajo de los 600 MBPD programados, debido al retraso en el cargue de buques durante el accidente en José y a la disponibilidad de Merey 16 por problemas de mezclado. Los destinos del crudo y productos exportados se limitan a China, EE. UU. y Cuba.

Estimamos que el precio ponderado de los crudos exportados está en 30,4 \$/BBL.



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.

