

Los mercados globales esta semana

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos repuntaron en la semana, en un entorno marcado por la reactivación del conflicto en Medio Oriente.

Trump anuncia el regreso del bloqueo en Ormuz

El presidente Trump declaró hoy a Fox News que EE.UU. "se va a quedar con el Estrecho" de Ormuz y que "probablemente lo vamos a operar". Acto seguido dio por reactivado el bloqueo estadounidense a Irán y afirmó que se impondrá una tarifa de 20% a los cargamentos que transiten por el estrecho, para cubrir "todos y cada uno" de los costos incurridos en asegurar la vía. Irán aseguró haber ejecutado ataques el lunes contra aliados de EE.UU. en el Golfo Pérsico, tras una nueva ronda de ataques estadounidenses la noche anterior, y la nueva "Autoridad del Estrecho" del país también declaró el Estrecho de Ormuz nuevamente cerrado hasta nuevo aviso.

El petróleo revierte el rumbo

Los precios del petróleo se dispararon tras la escalada del conflicto, con los crudos de referencia acercándose de nuevo a los 80 dólares por barril, después de haber caído brevemente a niveles previos a la guerra.

WTI CRUDE **AUG**

74.91

+3.50 **+4.90%** ▼

ICE BRENT CRUDE **SEP**

79.73

+3.72 **+4.89%** ▼

Cede la volatilidad

Un índice que mide las expectativas de los inversionistas sobre la volatilidad de corto plazo en el mercado cayó por segunda semana consecutiva, hasta su nivel más bajo en más de seis meses. El VIX cerró la semana en 15.0, por debajo del máximo reciente de 22.2 alcanzado a comienzos de junio.

Se acumulan las expectativas de resultados

Analistas de Wall Street elevaron sus expectativas mientras los grandes bancos estadounidenses se preparan para inaugurar la temporada de resultados del 2Q. Se proyecta una tasa promedio de crecimiento de las ganancias de 23.6% para las empresas del S&P 500. Este resultado marcaría el segundo trimestre consecutivo con un crecimiento superior a 20%.

Ganancias moderadas

El S&P 500 cerró con un alza de más de 1% y el NASDAQ sumó cerca de 2%, con lo que ambos índices registraron su segunda semana positiva consecutiva. El Dow no logró sostener el impulso positivo que traía y terminó la semana con una baja de 0.5%.

Inflación y FED en la mira

El calendario de la semana estará cargado: el recién designado presidente de la FED, Kevin Warsh, testificará ante la Cámara de Representantes y del Senado, y presentará una actualización de política monetaria. Además, el reporte del Índice de Precios al Consumidor de EE.UU., previsto para el martes, ofrecerá la actualización mensual sobre la inflación.

AV Products	Level	1 week	MTD	YTD	3 year (ann)	S.I. (ann)
AV Total Return (B1)	111.08	-0.19	-0.19	5.46	13.48	9.12
AV Balanced Series	139.14	-1.36	-1.36	4.37	11.16	6.91
AV Alternative IV	1,394.73	-	0.97*	5.00	-	13.32

*Resultados preliminares del mes de mayo

Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
S&P 500	7575	1.26	1.26	11.36	22.07	78.87
Dow Jones 30	52637	-0.48	0.67	10.46	19.85	63.73
Russell 2000	7401	-0.60	-1.14	20.71	33.20	63.70
MSCI EM	1691	-1.73	-1.67	21.91	40.47	86.53
NASDAQ	26282	1.74	0.93	13.44	28.17	96.06

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
U.S Agg	4.84	-0.44	-0.39	0.04	3.61	13.43
U.S Corp	5.32	-0.60	-0.58	0.08	3.89	17.11
High yield	7.48	0.02	0.10	2.07	5.89	29.66

Key Rates	7/10/26	7/3/26	6/30/26	12/31/25	7/10/25	7/10/23
2yr. U.S treasuries	4.21	4.14	4.14	3.47	3.86	4.85
10yr. U.S treasuries	4.56	4.49	4.44	4.18	4.35	4.01
30yr. U.S treasuries	5.06	4.98	4.91	4.84	4.86	4.05
SOFR	3.53	3.64	3.68	3.87	4.31	5.06

Gráfico de la semana

La dependencia oculta del dólar con el trade de la IA



Los flujos netos de inversión extranjera hacia las acciones estadounidenses se han disparado hasta un máximo histórico, impulsados en buena parte por inversionistas del exterior que buscan exposición a la inteligencia artificial, algo que no consiguen en sus mercados de origen. Ver gráfico.

Dado que la mayoría de esos inversionistas no cubre su riesgo cambiario, la preocupación de varios analistas es clara: si la IA decepciona, el retroceso de estos flujos representaría un riesgo bajista significativo para el dólar estadounidense.

GLOBAL

MONTAÑA RUSA GEOPOLÍTICA Y PETROLERA

Julio ha concentrado, en un plazo excepcionalmente breve, una sucesión de acontecimientos de gran impacto. El lunes 6, el Dow alcanzó los 53.000 puntos; el miércoles 8, el alto el fuego en el Medio Oriente se derrumbó y, desde Ankara, Trump declaró que “se acabó” antes de ordenar ataques contra 90 objetivos en Irán. Irán respondió con acciones en Kuwait y Bahréin y el jueves 9 el petróleo subió un 5,4%. Posteriormente, según Trump, Irán llamó para negociar un acuerdo; el petróleo retrocedió y los mercados financieros recuperaron el terreno perdido. El viernes 10, SK Hynix, la mayor empresa de chips de memoria para IA del mundo, debutó en el Nasdaq en la mayor salida a bolsa extranjera de la historia de EE.UU., con una captación de 26,5 MMM\$. En conjunto, fue una semana turbulenta, con una volatilidad extrema. La intensidad de estos acontecimientos fue tal que incluso relegó a un segundo plano la noticia del entierro del ayatolá Jamenei en Mashhad, sin la presencia de su hijo, el nuevo Líder Supremo.



El mercado petrolero internacional vivió una semana de altibajos, marcada por la ruptura temporal del alto el fuego entre EE.UU. e Irán y la reactivación de los contactos diplomáticos, aunque sin un compromiso formal de cese de hostilidades. Tras varias semanas de descensos de precios, que habían devuelto el crudo a niveles previos al conflicto, la tensión geopolítica volvió a incorporar una prima de riesgo a los mercados energéticos.

En la guerra que Rusia mantiene con insistencia ciega contra Ucrania, las cosas no le están saliendo bien; al menos en el ámbito energético, su producción de crudo está mermando y su sistema de refinación y exportación ha sido severamente dañado por los ataques ucranianos, y están creando estragos en el mercado interno ruso de combustibles.

En este contexto de incertidumbre en el mercado petrolero, la Agencia Internacional de la Energía (IEA) publicó el 10 de julio su informe mensual con nuevas proyecciones apocalípticas sobre la destrucción de la demanda global de petróleo.

La cumbre de la OTAN en Ankara (Turquía) estuvo marcada por una profunda división entre la agenda institucional de la Alianza y el comportamiento imprevisible del presidente Trump, lo que los analistas denominaron “una cumbre doble” o “en líneas paralelas”. Sin embargo, los 32 miembros de la Alianza lograron firmar una declaración final breve y concisa. En ella, reafirmaron unánimemente su compromiso, blindado, con la defensa colectiva a través del Artículo 5 (“uno para todos y todos para uno”).

FUNDAMENTOS GEOPOLÍTICOS

La atención internacional volvió al Golfo Pérsico, debilitando el optimismo generado por el Memorando de Entendimiento de junio. El 7 y 8 de julio, EE.UU. atacó posiciones iraníes tras agresiones previas contra buques comerciales en el estrecho de Ormuz. Además, el Departamento del Tesoro de EE.UU. revocó las licencias temporales para vender crudo iraní y fijó la fecha de finalización de las transacciones para el 17 de julio. El tránsito por el estrecho de Ormuz volvió a tartamudear. Al cierre de la semana, mediadores de Qatar viajaron a Teherán y Donald Trump afirmó que, aunque el alto el fuego inicial había terminado, ambos países mantendrían las negociaciones para evitar un conflicto prolongado.

La situación del suministro global muestra los efectos adversos de la guerra entre Rusia y Ucrania, en la que Ucrania ha logrado dañar partes fundamentales de la infraestructura rusa de refinación y exportación, lo que se traduce en menores exportaciones de crudo, una prohibición de exportar diésel y gasolina, y la necesidad de importar estos combustibles desde la India. De manera que la producción y exportación de crudo han mermando, sin siquiera tomar en cuenta las sanciones europeas y la persecución de la flota fantasma de tanqueros utilizada por Rusia, y el abastecimiento del mercado local de combustibles se ha vuelto costoso.

La Agencia Internacional de la Energía (IEA), fiel a su aparente objetivo de socavar la estabilidad de la industria de los hidrocarburos, publicó sus predicciones para el resto de 2026, aventurándose hacia 2027. La revelación más controversial fue su pronóstico de caída de la demanda petrolera en 1,0 MMBPD en 2026, lo que supondría la primera contracción anual desde la pandemia de 2020. Según la agencia de Birol, el consumo global descenderá hasta promediar 103,46 MMBPD.



Su informe indica que en junio la producción mundial de crudo se había recuperado con fuerza, con un aumento de 4,1 millones de barriles diarios gracias a la tregua en el Medio Oriente. Sin embargo, advierte que la escalada reciente deteriora las perspectivas y amenaza el superávit previsto para el próximo año, contradiciéndose a sí misma. El estrecho de Ormuz vuelve a estar en disputa en términos funcionales.

Mientras la oferta sigue siendo volátil, los mercados de productos refinados, como la gasolina y el diésel, siguen muy ajustados. Los márgenes de refinación alcanzaron máximos de cuatro años debido a los daños en la infraestructura de Oriente Medio y a los ataques recurrentes con drones ucranianos contra refinerías rusas.

El desabastecimiento y el encarecimiento de los combustibles dañaron la actividad industrial mundial de manera muy desigual según los productos y las zonas geográficas. Las economías asiáticas dependientes de la importación sufren la mayor contracción; derivados como la nafta y el gas licuado de petróleo registran los peores desplomes. El consumo en los países de la OCDE de América se mantiene estable gracias a la solidez económica de EE.UU. La oferta mundial de crudo bajará unos 3,7 MMBPD, en parte por la reducción de la producción rusa a 8,9 millones de bpd por ataques a sus refinerías. Una reapertura parcial de Ormuz permitió a los productores del Golfo reactivar sus campos en junio. Si la tregua se consolida, el mercado podría volver a registrar un superávit de oferta en 2027. El informe sectorial de la IEA también proyecta una caída de la demanda mundial de gas natural. La menor oferta disponible mantiene los precios internacionales bajo presión. Las exportaciones de gas natural licuado desde Qatar y los Emiratos Árabes Unidos cayeron casi un 80 % desde los ataques de Irán.

La IEA, en nuestra opinión, muestra nuevamente un análisis algo sesgado al ignorar el efecto mitigador de los inventarios y la política oportunista de China, que procura equilibrar el mercado mediante la reducción temporal de su demanda y el uso de sus reservas estratégicas como táctica complementaria y de naturaleza coyuntural. También ignora los planes de la India para aumentar sus reservas estratégicas y los planes de EE.UU. y Japón de reabastecer sus inventarios estratégicos. Utiliza las limitaciones de suministro para justificar la destrucción de la demanda, la cual, a su vez, se emplea para predecir un excedente de crudo en los mercados. Este informe tiene una alta probabilidad de ser revisado antes del cierre del año 2026.

Las noticias relevantes para el suministro sostenido de crudo se mencionan a continuación:

- Nuevamente, el estrecho de Ormuz se ha convertido en el centro de atención del suministro petrolero global, no por el cierre formal por parte de Irán ni por los bombardeos nocturnos de toda la zona aledaña al estrecho, sino porque la mayoría de los tanqueros y cargueros han optado por evitar el cruce del estrecho, afectando la cadena de suministro regional.
- El ejército ucraniano atacó con un dron el petrolero Yasa Polaris, fletado por la importante compañía petrolera estadounidense Chevron, que se dirigía al puerto ruso de Novorossiysk, en el mar Negro, lo que provocó que el barco abandonara su carga de crudo CPC Blend de origen kazajo y navegara hacia la costa turca.
- China ha levantado las restricciones a las exportaciones de combustibles refinados, lo que permite a las refinerías estatales, así como a una refinería privada, reanudar los envíos al extranjero este mes, según informó Reuters, citando fuentes anónimas.
- El gobierno ruso anunció una prohibición de un mes de las exportaciones de diésel, con el objetivo de reducir los precios internos descontrolados tras los ataques ucranianos, lo que eliminó unas exportaciones de 0,5 millones de barriles diarios y disparó los precios del diésel europeo a un máximo de 60 dólares por barril en 15 años.

- La compañía estatal QatarEnergy ha paralizado por completo sus planes para reactivar rápidamente la producción de gas natural licuado (GNL) en el complejo de Ras Laffan. Esta decisión fulminante, tomada por el director ejecutivo Saad Al-Kaabi, se produce tras un ataque con proyectiles contra el buque metanero qatari Al Rekayyat en el estrecho de Ormuz. El incidente demuestra que la navegación por este cuello de botella marítimo sigue siendo críticamente insegura.
- Turquía e Irak firmarán en los próximos días un acuerdo de un año para mantener abierto el oleoducto que transporta crudo desde el norte de Irak hasta el puerto mediterráneo de Ceyhan, dijo el jueves el ministro de Energía turco, Alparslan Bayraktar. El acuerdo vigente desde hace décadas, que regula las exportaciones a través del mismo, vence el 27 de julio.
- En Venezuela, el tan mentado aumento de producción no se logrará este año debido a la necesidad prioritaria de ayuda y reconstrucción para atender a los numerosos damnificados, así como a la pobre ejecución de la llamada “apertura a capitales privados”.

En cuanto a la OPEP+, el 5 de julio, siete miembros centrales acordaron un aumento de producción de 188.000 barriles diarios, buscando estabilizar el mercado frente a la crisis en el Golfo. Sin embargo, estos anuncios no son sino intenciones, imposibles de capitalizar por ahora.

La cumbre presidencial de la OTAN celebrada en Ankara (Turquía) concluyó con una declaración final centrada en el fortalecimiento de la defensa colectiva, el apoyo financiero a Ucrania y la gestión de las tensiones en Oriente Próximo. La cumbre estuvo marcada por el estilo imprevisible del presidente Trump, quien presionó con dureza a los socios europeos (especialmente a España y Alemania) por el reparto de cargas presupuestarias y por la falta de apoyo en el conflicto con Irán, hasta amenazar con imponer un embargo comercial a Madrid. Sin embargo, la cita cerró con discursos de “unidad” tras calmarse las tensiones.

En una de las reuniones bilaterales más destacadas del encuentro, Trump acordó con el mandatario ucraniano, Zelenski, conceder licencias para que Ucrania pueda fabricar sus propias baterías y misiles interceptores Patriot en su territorio, un logro estratégico largamente buscado por Kiev.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

Los precios del petróleo y del gas registraron una marcada tendencia al alza al inicio de la semana. El crudo registró una ganancia semanal de entre el 4% y el 5%, impulsada por factores geopolíticos relacionados con el colapso del alto el fuego entre EE.UU. e Irán y la situación precaria de los combustibles en el mercado interno ruso. Esto disparó los márgenes de refinación e indirectamente presionó al crudo.

Los precios del gas natural se mantuvieron elevados debido al consumo eléctrico por olas de calor y la urgencia de reponer inventarios de cara al próximo invierno.

En Europa, el encarecimiento general de los precios de la energía provocó caídas en los principales mercados bursátiles y aumentó el temor a una inflación subyacente persistente.

Así las cosas, el crudo Brent cerró en torno a los \$76/BBL. Por su parte, el West Texas Intermediate (WTI) cerró cerca de \$71,4/BBL.



VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

La situación de Venezuela se encuentra en un punto de extrema gravedad, combinando una profunda crisis institucional y una emergencia de desastre natural a gran escala que ha reconfigurado las prioridades del país. La realidad humanitaria del país está totalmente monopolizada por los devastadores efectos del doblete de terremotos ocurrido a finales de junio. Durante esta semana, las autoridades actualizaron la trágica cifra de víctimas, confirmando al menos 4.118 fallecidos, más de 16.740 heridos y cerca de 18.000 personas sin hogar.

En estos días se dio por concluida la ventana para hallar supervivientes, procediéndose a la retirada de varios equipos de rescate internacionales e iniciando el uso de maquinaria pesada para remover y procesar escombros. El litoral central está en una fase de alta peligrosidad sanitaria con alta probabilidad de brotes epidémicos. La respuesta sanitaria a la emergencia se está apoyando en cooperación internacional, principalmente estadounidense, con unos 2.000 militares a cargo de la logística de la ayuda.

En el plano político, la semana coincide con un hito de quiebre legal relacionado con la compleja transición que vive el país tras la remoción de Nicolás Maduro a principios de año. Entre el 2 y el 4 de julio de 2026 se cumplieron formalmente los 180 días de ausencia temporal de la presidencia contemplados por la Constitución. Delcy Rodríguez, quien asumió como “presidenta encargada”, enfrenta cuestionamientos por parte de la oposición que denuncia una consolidación de régimen de facto e ilegitimidad democrática al no haberse convocado elecciones en los plazos previstos. La exmagistrada de la Corte Suprema de Justicia, Blanca Rosa Mármol, ha sido la voz cantante de la sentencia jurídica y la exigencia popular de dar por terminado el interinato.

La economía venezolana enfrenta una presión financiera debido a los daños a la infraestructura provocados por los sismos; se estima que para la reconstrucción podrían requerirse más de 30 MMM\$, lo que competirá parcialmente con los fondos requeridos para la reactivación de la industria de los hidrocarburos. Portavoces del gobierno exhortaron formalmente esta semana a la comunidad internacional y a la ONU a liberar activos y recursos soberanos bloqueados en el extranjero (incluido el oro retenido en el Reino Unido) para financiar los trabajos de emergencia.

Esta situación de desastre natural agarró al gobierno interino sin preparación para este tipo de emergencias. El gasto público repuntó y presionó los mecanismos de financiamiento, en gran parte provenientes de los ingresos petroleros que el Tesoro norteamericano canaliza al BCV.

Se continuó y aceleró la política de devaluar el bolívar con el objeto de unificar las tasas oficiales y de intervención, política que ayudó temporalmente a reducir la brecha con la tasa paralela, pero durante la semana, la demanda de dólares disparó nuevamente la tasa paralela. De manera que la inflación sigue siendo un problema prioritario, sobre todo con estas tasas de devaluación elevadas.

En el ámbito petrolero, el sector fundamental para la segunda fase del plan Trump-Rubio, el evento de mayor impacto fue la firma y publicación del Reglamento de la Ley Orgánica de Hidrocarburos por el gobierno interino. Este texto complementa la modificación de la Ley Orgánica de Hidrocarburos e intenta regular su aplicación. En efecto, el Reglamento de la Ley Orgánica de Hidrocarburos, publicado en la Gaceta Oficial Extraordinaria N.º 7.052, ha sido presentado por el Ejecutivo venezolano como un instrumento histórico para dinamizar el sector y captar capitales extranjeros. Sin embargo, economistas y juristas especializados han formulado críticas y señalado limitaciones importantes en su capacidad real para reactivar la industria petrolera.

Las principales objeciones y limitaciones señaladas por los expertos se estructuran en los siguientes puntos:

- Persistencia de la discrecionalidad y la opacidad estatal: analistas advierten que, si bien la reforma moderniza el marco fiscal, el reglamento mantiene márgenes de discrecionalidad excesivos en manos del Estado. La falta de reglas totalmente automáticas en temas clave, como la resolución de disputas y el otorgamiento de beneficios fiscales, reduce la previsibilidad requerida por las corporaciones internacionales.
- El reglamento mantiene barreras estructurales a la inversión privada: abogados constitucionalistas y de la industria petrolera, entre ellos José Ignacio Hernández, argumentan que el texto legal sigue imponiendo restricciones operativas e institucionales al capital privado. A pesar de los anuncios de apertura, el diseño normativo mantiene una fuerte supervisión y la capacidad de control absoluto de la administración pública sobre toda la cadena de valor energética, lo que limita la autonomía real de las empresas operadoras.
- Aunque la normativa introduce cambios positivos, como la autorización de un modelo de comercialización más directo y de esquemas de tributación diferenciados según el riesgo, la industria critica que ello se califique como una “flexibilidad comercial regulada”, cuando en realidad las empresas deben someterse a estrictos esquemas de coordinación con el Plan Nacional de Comercialización Anual y depender de autorizaciones para la adquisición directa de diluentes necesarios para el crudo extrapesado.

- El reglamento de 29 páginas publicado en la Gaceta Oficial llamó la atención al no mencionar ni una sola vez a PDVSA, aunque el andamiaje del nuevo esquema sigue montado en la presencia de un ente del Estado o una Empresa Mixta con mayoría estatal.
- El reglamento establece el mecanismo para calcular las alícuotas aplicables y para enterar los montos al fisco, aunque el esquema dificulta separar los montos de Regalía e Impuesto Integral, toda vez que la base imponible no es la misma en ambos cálculos. Adicionalmente, el mecanismo de calificar los Campos por su naturaleza, Greenfield y Brownfield, y en función de si producen o no, conforma una estructura discrecional algo rígida y en casos poco atractiva para el inversionista.
- Por otro lado, consagra el derecho a mantener el equilibrio económico de los contratos, pero limita severamente las oportunidades de ejercer la revisión de las condiciones. El plan de desarrollo aprobado al inicio se convierte en una camisa de fuerza que bien puede ser la guillotina del operador, ya que las medidas punitivas mantienen una alta discrecionalidad por parte del ministerio del ramo.
- Finalmente, no establece una institucionalidad capaz de asignar bloques o activos de manera competitiva y transparente.

Nuestra revisión preliminar indica que se avanzó en algunos elementos, pero el producto global está lejos de incentivar la inversión privada, a diferencia de lo que se esperaba.

OPERACIONES PETROLERAS

Las operaciones petroleras no tuvieron mayores contratiempos. La disponibilidad eléctrica fue suficiente y los estragos de los terremotos no afectaron el desarrollo de la actividad del sector.

La producción de la semana promedió 947 MBPD, distribuida geográficamente como sigue:

- Occidente 267
- Oriente 111
- Faja del Orinoco 569

Las empresas mixtas que están operando bajo licencias de la OFAC y los nuevos contratos establecidos en la LOH recién modificada, bajo la modalidad de contratar al socio minoritario privado como “Operador” en la actualidad, están produciendo los siguientes volúmenes:

- Chevron: 261 MBPD
- Repsol: 50 MBPD
- M&P: 31 MBPD

Otras empresas mixtas en la Faja del Orinoco cerraron el mes de junio con las siguientes producciones promedio:

- Sinovensa: 98 MBPD
- PetroRoraima: 32 MBPD
- PetroMonagas: 92 MBPD
- PetroCedeño: 74 MBPD

Las refinerías nacionales procesaron 264 MBPD de crudo y de productos intermedios, con un rendimiento de 82 MBPD en gasolina y de 79 MBPD en diésel.

En la industria petroquímica no se reportan cambios en las actividades de los complejos del Tablazo y Morón, mientras que el Complejo de José continúa operando las mismas plantas, aunque a un nivel reducido debido a la falta de gas natural.

Las exportaciones se perfilan menores que en junio debido a la reducción del inventario acumulado en enero.

Debido a los menores precios del crudo en los mercados internacionales, el promedio de la cesta venezolana mostró una caída importante, con un precio estimado en \$66,3/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.

