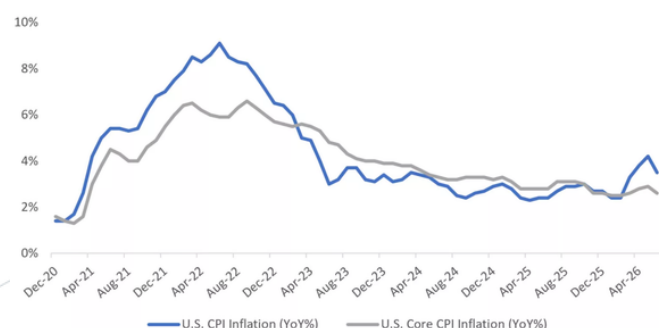


Los mercados globales esta semana

Los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos retrocedieron levemente en la semana, en un entorno marcado por la reactivación del conflicto en Medio Oriente y el comienzo de la temporada de reportes del 2Q26.

Bajan las probabilidades de alza en tasas ante caída en inflación

La inflación al consumidor se desaceleró de forma considerable en junio, lo que contribuyó a que los rendimientos del Tesoro retrocedieran un poco a mitad de semana y redujo las expectativas de un alza de tasas de la FED en 2026. El CPI bajó 0.4% mensual, por debajo del consenso y frente a un avance de 0.5% en mayo. La caída, la mayor desde abril de 2020, respondió a un descenso de 5.7% en los precios de la energía. En términos interanuales, la inflación general se moderó a 3.5% desde 4.2%.



Los precios al productor también sorprendieron a la baja. El PPI general cayó 0.3% en junio, arrastrado por los precios de los bienes de demanda final, que retrocedieron 1.4% ante una caída de 6.4% en los costos de energía.

La probabilidad de una posible subida de tasas en la reunión de julio de la FED bajó desde 40% antes de los reportes de inflación, hasta 15%, según la herramienta FedWatch de CME.

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500
7/29/2026	0.0%	0.0%	84.5%	15.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
9/16/2026	0.0%	0.0%	36.0%	55.1%	8.9%	0.0%	0.0%	0.0%
10/28/2026	0.0%	0.0%	26.4%	50.0%	21.2%	2.4%	0.0%	0.0%
12/9/2026	0.0%	0.0%	17.5%	42.0%	31.0%	8.7%	0.8%	0.0%

Mejora el ánimo del consumidor

La encuesta de confianza del consumidor de la Universidad de Michigan para julio mostró que las expectativas de inflación para el próximo año bajaron a 4.2% desde 4.6% en junio, mientras que las de largo plazo se mantuvieron sin cambios en 3.3%. El índice general reflejó una mejora sólida del ánimo en el mes, impulsada por la caída de los precios de la gasolina.

La energía toma el relevo de la tecnología

Los principales índices accionarios de EE.UU. cerraron la semana a la baja, revirtiendo el desempeño de la semana previa. Dentro del S&P 500, el sector de tecnología y servicios de comunicación registraron las mayores pérdidas, afectados por las acciones de gran capitalización ligadas a la inteligencia artificial. El sector energético avanzó junto con los precios del petróleo, en medio de la escalada de tensiones entre EE.UU. e Irán.

AV Products	Level	1 week	MTD	YTD	3 year (ann)	S.I. (ann)
AV Total Return (B1)	111.30	0.22	0.01	5.67	13.56	9.15
AV Balanced Series	139.14	1.54	0.18	5.04	11.40	6.95
AV Alternative IV	1,394.73	-	0.97*	6.01	-	13.26

*Resultados preliminares del mes de junio

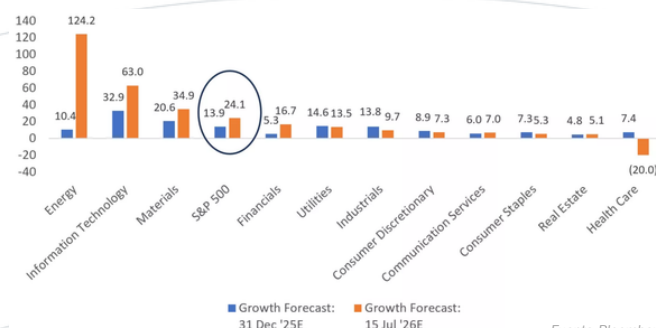
Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
S&P 500	7458	-1.55	-0.30	9.64	19.85	71.66
Dow Jones 30	52146	-0.93	-0.27	9.43	19.18	59.20
Russell 2000	7362	-0.51	-1.63	20.09	33.07	58.16
MSCI EM	1621	-4.10	-5.70	16.92	33.56	70.78
NASDAQ	25520	-2.90	-1.99	10.15	22.93	82.90

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
U.S Agg	4.83	0.13	-0.26	0.16	4.31	12.13
U.S Corp	5.32	0.07	-0.51	0.15	4.48	15.65
High yield	7.50	0.03	0.14	2.11	6.04	27.98

Key Rates	7/17/26	7/10/26	6/30/26	12/31/25	7/17/25	7/17/23
2yr. U.S treasuries	4.18	4.21	4.14	3.47	3.91	4.74
10yr. U.S treasuries	4.55	4.56	4.44	4.18	4.47	3.81
30yr. U.S treasuries	5.06	5.06	4.91	4.84	5.01	3.94
SOFR	3.62	3.55	3.68	3.87	4.34	5.06

Gráfico de la semana

Todas las miradas en la temporada de resultados



Fuente: Bloomberg

El crecimiento de las ganancias ha sido el punto fuerte de las empresas en lo que va de año. Al arrancar la temporada del 2Q, las proyecciones de crecimiento para el S&P 500 fueron revisadas sustancialmente al alza, desde cerca de 14% y/y hasta aproximadamente 25%. Las revisiones vienen impulsadas sobre todo por los sectores de energía y tecnología, que han sostenido en gran parte las ganancias del mercado accionario.

La temporada del 2Q se perfila decisiva. En tecnología, los analistas buscan señales sobre el gasto de capital en IA específicamente y el retorno de esa inversión. Este año se espera que ese capex crezca un contundente 75%, hasta ubicarse entre USD 700.000 MM y 800.000 MM.

GLOBAL

SE ACABÓ LA PACIENCIA. CONTROL DEL ESTRECHO A LA FUERZA

La Administración Trump, en respuesta a los ataques iraníes contra buques que atravesaban el estrecho de Ormuz, en aguas de Omán, dio por terminada la tregua firmada en junio. Desde entonces, ha llevado a cabo ataques contra objetivos militares e infraestructura estratégica, además de reimponer el bloqueo naval a embarcaciones vinculadas a Irán. Teherán respondió de forma limitada, aunque disparó misiles contra objetivos estratégicos en Bahréin, Catar, Kuwait, Jordania e incluso en Siria, lo que elevó el temor a un conflicto de mayor escala.



La reacción del mercado petrolero fue inmediata, con una escalada de precios a medida que los operadores evaluaban los riesgos para el suministro. Aunque el estrecho no está completamente cerrado, su actividad se ha reducido significativamente. Además, Irán ha amenazado con extender la guerra marítima al estrecho de Bab el-Mandeb, una vía clave para el tránsito marítimo entre el mar Rojo y el canal de Suez.

Para contrarrestar las limitaciones impuestas por la situación en el estrecho de Ormuz, los países con rutas alternativas han comenzado a maximizar el uso de sus oleoductos. En particular, los Emiratos Árabes Unidos están aumentando la producción y exportación a través del puerto de Fujairah, en el golfo de Omán. También ha sido relevante el bajo nivel de importaciones petroleras de China, que apenas superaron los 7 MMBPD en junio y a comienzos de julio. En paralelo, el acoso constante de Ucrania contra instalaciones de refinación, terminales, patios de almacenamiento y, más recientemente, tanqueros de crudo y productos rusos ha reconfigurado el mercado de combustibles. Los márgenes de refinación están alcanzando máximos históricos, lo que impulsa al alza los precios de la gasolina, el diésel y el combustible de aviación ante la salida de Rusia del mercado internacional. A ello se suma la grave situación en la península de Crimea, donde el asedio ucraniano ha provocado una pérdida significativa del control ruso.

FUNDAMENTOS GEOPOLÍTICOS

Los cambios en la retórica iraní, junto con las amenazas y provocaciones militares recientes, terminaron por agotar la paciencia de la Administración Trump. En respuesta, Washington decidió asumir un papel más directo en el centro de la controversia: el estrecho de Ormuz, un objetivo que no logró controlar durante la primera fase de la guerra. Recordemos que el origen de la guerra fue el desarrollo nuclear iraní y que el control sobre el estrecho de Ormuz surgió como una poderosa herramienta de guerra económica que ahora domina el conflicto.

Durante la última semana, EE.UU. ha intensificado sus ataques contra objetivos militares vinculados a la capacidad de Irán para amenazar embarcaciones y controlar el tránsito marítimo por Ormuz. El viernes, las operaciones incluyeron también infraestructura crítica —como puentes, líneas ferroviarias y sistemas de comunicación— con el objetivo de interrumpir las rutas de suministro hacia las instalaciones encargadas del control del estrecho, ubicadas en el sureste del país y en las islas situadas dentro de la propia vía marítima.

Irán respondió con ataques con misiles contra países aliados de EE.UU. en Oriente Medio, incluido Catar, un mediador clave en el conflicto. Asimismo, provocó daños en una central eléctrica y en una planta desalinizadora en Kuwait, instalaciones esenciales para la seguridad energética e hídrica de este pequeño país desértico.

La reanudación de los ataques provocó un repunte de cerca del 10% en los precios del crudo, lo que amenaza con frenar la tendencia desinflacionaria global. Este escenario llevó a los mercados monetarios a ajustar sus expectativas sobre un posible alza de tasas de interés por parte de la Reserva Federal de EE.UU. y moderó el optimismo de los inversionistas en los mercados bursátiles, obligando a los bancos centrales a reconsiderar sus estrategias.

Los ataques y secuestros de buques reflejan una grave escalada militar en las rutas comerciales de Oriente Medio, marcada por intentos de bloquear el estrecho de Ormuz y por la reactivación de la piratería y el terrorismo marítimo en las inmediaciones de Yemen. Más de 1.000 buques mercantes y miles de marineros permanecen bloqueados en las aguas del golfo Pérsico, sin posibilidad de abandonar la región de forma segura. Ante esta parálisis, algunas navieras han optado por forzar el tránsito mediante maniobras conocidas como "ir a oscuras", que consisten en apagar los transpondedores de geolocalización marítima para cruzar el estrecho cerca de la costa de Omán y reducir el riesgo de detección.



Por otro lado, se registró el asalto al tanquero químico Asana, una embarcación con bandera de Tanzania. El buque fue abordado ilegalmente por hombres armados mientras navegaba por el golfo de Adén, a unas 65 millas náuticas al sur del puerto yemení de Al Mukalla. Datos preliminares de inteligencia sugieren la posible implicación de un grupo pirata somalí, que habría redirigido de inmediato la nave hacia la costa de Somalia. En paralelo al repunte de la piratería, el movimiento Huti de Yemen mantiene un bloqueo estricto en el mar Rojo y en el estrecho de Bab el-Mandeb. Mediante el uso de lanchas rápidas armadas, drones suicidas y misiles, continúa atacando buques internacionales en represalia por las operaciones occidentales e israelíes, e incluso ha amenazado con cerrar por completo la ruta petrolera del mar Rojo si la ofensiva contra sus aliados iraníes continúa.

La guerra entre Rusia y Ucrania está dejando de centrarse exclusivamente en las trincheras y en los bombardeos con drones para conquistar territorio en el este de Ucrania. De forma progresiva, el conflicto se está desplazando hacia el territorio ruso y las regiones bajo control de Moscú, donde Ucrania busca debilitar —o incluso desmantelar— el andamiaje económico que financia el esfuerzo bélico ruso. Más del 20% de la capacidad de refinación rusa ha quedado afectada, mientras que los inventarios y los terminales han perdido parte de su capacidad operativa. Como consecuencia, Rusia se ha visto obligada a importar combustible desde India. Menores ingresos y mayores egresos, no lo que Putin tenía en mente.

En cuanto al control territorial en Ucrania, la situación de Crimea se ha convertido en un problema cada vez más complejo para Putin. Desde su anexión en 2014, la península ha funcionado como una cabeza de playa estratégica para Rusia. Sin embargo, hoy se muestra más vulnerable: Ucrania ha intensificado su campaña de ataques con drones contra infraestructuras críticas, incluidas subestaciones eléctricas, puentes, depósitos de petróleo y aeródromos. Estos ataques también están afectando carreteras, vías férreas y rutas fluviales que conectan Crimea con Rusia. Aislar por completo la península otorgaría a Ucrania una posición más favorable en cualquier negociación futura.

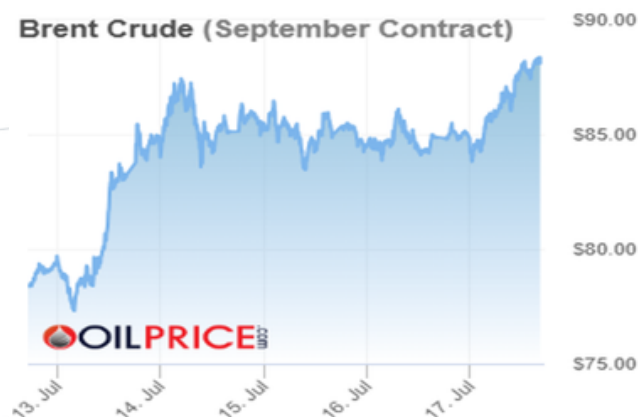
El puente de Kerch, que conecta Crimea con Rusia y constituye un símbolo de la ingeniería y capacidad de ejecución rusas, se ha convertido en un objetivo evidente. Esto hace que su uso para transportar materiales peligrosos, como el combustible, sea demasiado arriesgado. Los camiones pesados están completamente prohibidos y las conexiones marítimas también se han interrumpido. La flota rusa del mar Negro, con base normalmente en Sebastopol, se ha visto obligada a trasladarse a puertos más alejados. El 13 de julio, Rusia suspendió el tránsito marítimo en el mar de Azov, una vía estratégica que canaliza cerca de una cuarta parte de sus exportaciones de cereales.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

Los ataques de las fuerzas estadounidenses contra infraestructura civil en Irán, el ataque de Teherán contra una central eléctrica y una planta desalinizadora kuwaitíes, los repetidos ataques a petroleros en el estrecho de Ormuz y la posible extensión de la guerra marítima al estrecho de Bab el-Mandeb apuntan a que los precios del petróleo continuarán su tendencia alcista en los próximos días. Con el tránsito por el estrecho de Ormuz reducido, podría resultar incluso paradójico ver al Brent de ICE cotizar apenas en torno a los 86 \$/BBL, sobre

todo teniendo en cuenta que tanto Washington como Teherán parecen haber abandonado la diplomacia. Pero como mencionamos en la sección anterior, los precios están acotados por mayores salidas del golfo Pérsico de lo estimado por una paralización total del tráfico marino, por la maximización del uso de las salidas alternas y por el consumo reducido de China.

Las cotizaciones registraron importantes ganancias semanales superiores al 10%. Al cierre de la semana, los crudos marcadores Brent y WTI se transaban a 88,10 y 82,44 \$/BBL respectivamente.



VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

La realidad venezolana está profundamente marcada por las graves secuelas del doble terremoto del pasado 24 de junio, la persistente inestabilidad económica y un esquema de acompañamiento o tutelaje gubernamental que sigue redefiniéndose.

Marco Rubio parece desempeñar un papel central en la conducción de este proceso; no en vano, el New York Times lo ha descrito como el "virrey de Venezuela". Sin embargo, los seis meses de esfuerzos para estabilizar la economía y recuperar la industria petrolera han demostrado que los planes y las buenas intenciones no bastan cuando las instituciones están debilitadas o mal diseñadas. La incertidumbre y las dudas sobre la idoneidad de los procesos y de los actores del régimen siguen sin convencer al capital privado, llamado a participar en la reconstrucción de la industria de los hidrocarburos, ni a los acreedores en la reestructuración de la deuda soberana. Incluso en materia de estabilización, que parecía una tarea más sencilla tras triplicarse las divisas recibidas.

A juzgar por los comentarios de Rubio y Kozak, parece haber quedado claro que solo bajo un gobierno estable, con instituciones confiables, podrán materializarse las inversiones necesarias para aumentar de forma sustancial la producción de hidrocarburos. Ese incremento, a su vez, sería indispensable para iniciar una reestructuración de la deuda aceptable para los acreedores y permitir que el país retome una senda de crecimiento sostenible.

En la coyuntura actual, la crisis humanitaria se ha agravado de manera significativa tras los sismos. Tras superar una de las fases más críticas del rescate de vidas en infraestructuras colapsadas, los reportes oficiales registran más de 5.000 fallecidos y cerca de 17.000 heridos. Plataformas independientes, como Venezuela Reporta, estiman que aún hay más de 41.000 personas desaparecidas, mientras que las listas de búsqueda civil continúan depurándose en refugios y hospitales.

Decenas de miles de familias han quedado damnificadas y más de 21.000 personas permanecen alojadas en los 107 campamentos provisionales instalados. El gobierno encargado anunció el inicio de los estudios para la reconstrucción de unas 25.000 viviendas. La Unión Europea anunció el 15 de julio una contribución de 20 millones de euros para asistencia humanitaria vital, que se suma al despliegue logístico del Departamento de Estado de Estados Unidos, de la Cruz Roja y de las agencias de las Naciones Unidas. El acompañamiento norteamericano contempla, además, el despliegue de miles de funcionarios estadounidenses y aproximadamente 3.000 millones de dólares para la reconstrucción de infraestructura nacional.

El panorama macroeconómico, que inicialmente apuntaba a un crecimiento moderado en 2026, ha sido reemplazado por un riesgo inminente de estancamiento. El bolívar registró una fuerte devaluación en lo que va de mes. El Banco Central de Venezuela situó el tipo de cambio oficial al cierre de esta semana en 732,47 bolívares por dólar, lo que implica una depreciación superior al 15,6% en apenas dos semanas, en un contexto en el que la inflación interanual cerró junio en 544,13%.

Merece especial atención que, a medida que se liquiden los inventarios de petróleo acumulados a finales del año pasado, las exportaciones tenderán a reducirse respecto de los niveles observados en mayo y junio. En consecuencia, los ingresos por ventas de crudo también podrían disminuir, aunque este efecto sería parcialmente compensado por el repunte de los precios asociado a la guerra en Oriente Medio. Este escenario podría intensificar el desequilibrio cambiario y las presiones sobre la liquidez.

En el plano político, y en relación con la necesidad de acelerar la fase de transición, la Asamblea Nacional anunció el 14 de julio el inicio de mesas de trabajo conjuntas con el parlamento opositor del período 2015-2020 para encauzar una transición electoral pacífica. No obstante, el proceso, promovido por Washington, ha generado fricciones en la oposición interna. Partidos de la Plataforma Unitaria y del sector de María Corina Machado han cuestionado la falta de consulta y de representatividad en las decisiones adoptadas bajo la orientación de la Casa Blanca. Dinorah Figuera recalcó que se trata de un proceso estrictamente institucional y no partidista; sin embargo, los integrantes mencionados hasta ahora provienen de Primero Justicia, el partido de Figuera, y de Voluntad Popular.

OPERACIONES PETROLERAS

La producción petrolera se mantuvo relativamente constante en comparación con la semana anterior, se produjeron 950 MBPD, distribuidos geográficamente como sigue:

- Occidente 270
- Oriente 110
- Faja del Orinoco 570

El discreto incremento se debe a aumentos en varios contratos CPP menores. Las empresas mixtas que operan 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", no han registrado incrementos en su producción.

Las refinерías nacionales procesaron 276 MBPD de crudo y de productos intermedios, con un rendimiento de 87 MBPD en gasolina y de 83 MBPD en diésel. El incremento corresponde a la refinería de El Palito y al arranque de su FCC.

En la industria petroquímica no se reportan cambios en las actividades de los complejos de El Tablazo y Morón, mientras que el Complejo de José continúa operando las mismas plantas, aunque a un nivel reducido de alrededor del 85%, debido a la falta de gas natural.

Las exportaciones de hidrocarburos se perfilan menores que en junio, alrededor de 900 MBPD, debido a la reducción del inventario acumulado en enero.

El incremento de los precios internacionales, por la reanudación de la guerra alrededor de Ormuz, se reflejó en la cesta venezolana, alcanzando un promedio de 67,8 \$/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.

