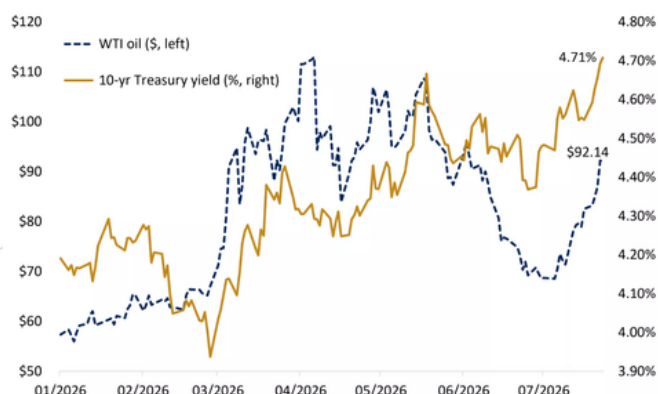


Los mercados globales esta semana

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 y las semanas más cargadas de la temporada de reportes del 2Q26.

El petróleo y los rendimientos presionan al alza

Una nueva escalada en el conflicto entre EE.UU. e Irán volvió a impulsar el crudo: el WTI llegó a superar los 92\$ en la semana, de vuelta hacia los máximos de comienzos de junio y revirtiendo buena parte del avance logrado tras el alto el fuego de abril y el MdE de junio. En paralelo, los rendimientos del Tesoro siguen subiendo, con el US10Y superando 4.70% por primera vez desde enero 2025 y el US30Y de vuelta a niveles no vistos desde el 2007.



Nuevos aranceles

La administración Trump impuso el viernes nuevos aranceles a decenas de los principales socios comerciales de Estados Unidos, incluida la Unión Europea. Los nuevos gravámenes, de entre 10.0% y 12.5%, siguen a la expiración de un arancel global del 10.0% que la administración había aplicado en febrero de 2026, luego de que la Corte Suprema de EE.UU. anulara un régimen arancelario previo.

Servicios se acelera; manufactura modera su crecimiento

El índice PMI Compuesto de S&P subió a un máximo de ocho meses de 53.6 en julio, ya que un mayor dinamismo en los servicios compensó la moderación del crecimiento manufacturero. El informe también apuntó a presiones crecientes sobre precios y suministros. Las demoras de proveedores fueron las más severas en casi cuatro años por las disrupciones vinculadas a Medio Oriente, mientras la inflación de costos de insumos alcanzó un máximo de 14 meses. La demanda interna se apoyó en el gasto asociado al Mundial y al 4 de julio y en una mayor inversión empresarial. Las exportaciones siguieron cayendo.

Solicitudes de subsidio caen a su nivel más bajo desde 1969

El Departamento de Trabajo informó que las solicitudes de subsidio por desempleo cayeron a 187.000, muy por debajo del consenso de alrededor de 215.000 y la lectura más baja desde 1969.

Cierre levemente negativo

El S&P 500 y el Dow terminaron la semana con caídas fraccionales y el NASDAQ retrocedió más de 2%. Las acciones alternaron entre ganancias y pérdidas a lo largo de la semana, extendiendo un patrón que se remonta a inicios de junio, cuando el S&P 500 y el NASDAQ marcaron máximos históricos.

AV Products	Level	1 week	MTD	YTD	3 year (ann)	S.I. (ann)
AV Total Return (B1)	108.39	-0.27	-0.85	4.76	13.23	9.00
AV Balanced Series	139.14	-0.57	-1.59	3.19	10.74	6.80
AV Alternative IV	1,394.73	-	0.97*	6.01	-	13.26

*Resultados preliminares del mes de junio

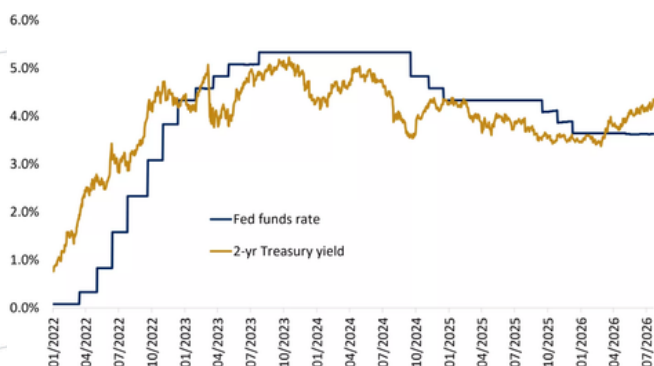
Equities	Level	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
S&P 500	7408	-1.66	-0.90	8.92	17.90	70.01
Dow Jones 30	51712	-1.58	-0.62	8.54	16.79	54.96
Russell 2000	7307	-1.15	-2.69	19.20	30.37	56.26
MSCI EM	1672	0.50	-5.24	20.64	35.17	78.45
NASDAQ	25138	-2.88	-4.08	8.50	20.32	82.88

Fixed income	Yield	1 week	MTD	YTD	1 Year	3 year (cum)
U.S Agg	5.00	-0.80	-1.00	-0.68	2.97	11.30
U.S Corp	5.48	-0.93	-1.43	-0.79	2.95	14.41
High yield	7.70	-0.60	-0.43	1.54	4.97	27.08

Key Rates	7/23/26	7/16/26	6/30/26	12/31/25	7/23/25	7/21/23
2yr. U.S treasuries	4.37	4.16	4.14	3.47	3.88	4.82
10yr. U.S treasuries	4.71	4.57	4.44	4.18	4.40	3.84
30yr. U.S treasuries	5.17	5.09	4.91	4.84	4.95	3.91
SOFR	3.64	3.62	3.68	3.87	4.28	5.05

Gráfico de la semana

El US2Y supera la tasa de la FED: ¿riesgo de subida de tasas?



Fuente: Bloomberg

En torno a 4.30%, el US2Y supera hoy el rango de tasas de la FED por el margen más amplio desde 2022, lo que sugiere que el mercado de bonos ya está descontando la posibilidad de subidas de tasas. De hecho, los mercados de futuros asignan un 33% de probabilidad a un alza en julio y un 100% de probabilidad de al menos un incremento de un cuarto de punto para septiembre.

Otros grandes bancos centrales enfrentan una dinámica similar, con sus trayectorias de política cada vez más dependientes del rumbo del conflicto entre EE.UU. e Irán y de los precios de la energía. El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo las tasas sin cambios la semana pasada tras su alza de junio, pero señaló que un nuevo movimiento en septiembre sigue sobre la mesa.

GLOBAL

MERCADO EN JAQUE AL UNIRSE EL ESTRECHO DE BAB EL-MANDEB A LA AMENAZA

La reanudación de las hostilidades en Medio Oriente disparó la volatilidad en el mercado petrolero y llevó al Brent por encima de los 100 \$/BBL a mitad de semana. Durante 14 días consecutivos, EE.UU. atacó instalaciones militares, depósitos de misiles y drones e infraestructura de la red militar iraní, en simultáneo con las ofensivas hutíes en el mar Rojo dirigidas a cerrar u obstaculizar el tránsito por dos estrechos estratégicos: Ormuz y Bab el-Mandeb. A ello se sumó el restablecimiento del bloqueo estadounidense en el golfo de Omán a los buques vinculados a puertos iraníes, que profundizó la incertidumbre en un mercado ya vulnerable.

Los precios cerraron la semana con fuertes ganancias. El Brent superó la barrera psicológica de los 100 \$/BBL tras el ataque hutí a petroleros saudíes en el mar Rojo y cerró el viernes 24 de julio en 96,78 \$/BBL, un alza semanal cercana al 9%. El WTI escaló por encima de los 92 dólares y cerró en 89,31 \$/BBL, con un repunte semanal de alrededor del 8%.



REPERCUSIONES Y MOVIMIENTOS INTERNACIONALES

- Estrechos y bloqueo: ninguno de los dos estrechos está totalmente cerrado; algunos tanqueros cruzan con los transpondedores apagados. El bloqueo en el golfo de Omán es más estricto: EE.UU. inmovilizó al M/T Lavine tras al menos cuatro intentos de eludirlo, el segundo mercante retenido desde que se restableció la medida.
- Rutas y suministro: ambos pasos concentran cerca de 23 MMBPD del crudo del golfo Pérsico hacia Europa, Norteamérica y Asia; sin Bab el-Mandeb, la alternativa a Suez sería rodear el cabo de Buena Esperanza, con más tiempos de viaje y primas de riesgo al alza. La demanda de crudo estadounidense sigue firme por estar fuera de la zona de conflicto, apoyada por las restricciones en Kazajistán y la caída de exportaciones rusas, que llevarán a refinerías europeas a comprar más crudo de las Américas.
- Refinación rusa: los ataques con drones ucranianos siguen golpeando refinerías y embarcaciones rusas, debilitando el abastecimiento de combustible y material militar para las tropas, reduciendo la capacidad de exportar productos petroleros.
- Diplomacia en Manila (ASEAN): Rubio se reunió con el canciller chino Wang Yi para gestionar las tensiones de cara a la visita de Xi Jinping y reafirmó el respaldo a Filipinas tras el choque con guardacostas chinos; con el ruso Serguéi Lavrov abordó vías diplomáticas para Ucrania y la idea de Washington como mediador, en un encuentro breve.

VENEZUELA

SITUACIÓN POLÍTICA/ECONÓMICA

La reconstrucción, la economía y la política se han desviado del plan original de tres fases que aún no alcanza los resultados previstos, mientras el gobierno interino avanza con cambios tutelados desde Washington. El crecimiento anual de hasta 10% que se proyectaba tras la remoción de Maduro se esfumó por los retrasos y la magnitud de los daños de los terremotos. El gasto público se redujo pese a las necesidades, y a la destrucción material se suma una crisis humanitaria que no se refleja en las estadísticas oficiales.

La necesidad de fondos llevó al gobierno a estrechar contactos con organismos multilaterales y banca privada: Rubio afirmó que trabajan para facilitar el acceso a financiamiento internacional, y el FMI liberó USD 346 MM en DEG para prioridades inmediatas. Desde agosto comenzarán las reuniones entre la AN de 2015 (Dinorah Figueroa) y la actual (Jorge Rodríguez); tras las objeciones de la oposición, Rubio admite que los partidos, en particular el sector de María Corina Machado, deberán participar. Los contactos preliminares avanzan en España y apuntan a un CNE imparcial, nuevos magistrados y un TSJ balanceado.

En inversión, la presidenta Delcy Rodríguez informó que se negocian unos 30 acuerdos con el sector privado internacional, sobre la base de los memorandos suscritos a inicios de año con Chevron, Repsol, ENI, Shell, Maurel & Prom, IMSA y General Electric; cerca de 20 CPP estarían suspendidos temporalmente por no cumplir las nuevas condiciones legales. El reglamento de la LOH redujo la Regalía e Impuesto Integral a un rango de 20% a 35%, lo que habría elevado el interés privado, y algunas refinerías globales retoman las compras directas de crudo. Empresas como Lionheart Capital, Hunt Oil, Nabep, Pacific Coast Energy y el grupo Batista negocian contra la fecha tope del 28 de julio. El caso de Pacific Coast Energy podría afectar la percepción de seguridad jurídica: la EM PetroDelta le fue otorgada tras revocar al socio anterior, DP Delta Finance BV, y algo similar se observa en PetroCabimas. Pese a los anuncios de fuertes alzas de producción, mantenemos nuestro pronóstico nacional en 1,06 MMBPD al cierre de 2026 y 1,46 MMBPD al cierre de 2028.

OPERACIONES PETROLERAS

La producción se mantuvo relativamente constante en 962MBPD:

- Occidente: 276 MBPD
- Oriente: 110 MBPD
- Faja del Orinoco: 576 MBPD

Se activaron dos taladros de reacondicionamiento en PetroZamora y otro continuó recuperando pozos en Urdaneta Oeste; en la Faja del Orinoco operan otras dos cabrias de reparación. El mejorador de PetroPiar habría quedado paralizado por un corte eléctrico que pudo afectar las plantas de mezclado, sin verificación independiente.

Las refinerías nacionales procesaron 282 MBPD de crudo e intermedios, con rendimientos de 90 MBPD de gasolina y 84 MBPD de diésel; el incremento corresponde a El Palito.

En petroquímica, una tormenta provocó un corte eléctrico que dejó fuera de servicio las plantas de metanol y de fertilizantes; no se reportan cambios en los complejos de El Tablazo y Morón.

Los datos preliminares de exportación de julio indican 950 MBPD. La cesta venezolana promedió 70,9 \$/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.

