

## Resumen semanal de Mercados

El mercado bursátil estadounidense registró fuertes ganancias en la semana, impulsado en parte por los alentadores datos de inflación. La moderación de la inflación de los precios al consumo y al productor en junio impulsó el optimismo de los inversionistas ante la posibilidad de que la Reserva Federal ponga fin pronto a su serie de subidas de tasas de interés. A pesar de un descenso interanual del 7% en los resultados del S&P 500, los tres principales índices bursátiles subieron, con el Dow y el Nasdaq subiendo un **2,3%** y un **3,3%** respectivamente, y el S&P sumando un **2,4%** apoyado por las ganancias en sectores de peso como los servicios de comunicación, consumo discrecional y tecnología. Entre las novedades destacadas figuran las ventas récord de Amazon en el Prime Day y la expansión de Google de su chatbot Bard AI a Europa y Brasil. Además, la adquisición de Activision Blizzard por 69.000 millones de dólares propuesta por Microsoft siguió adelante, ya que la petición de la FTC de bloquear temporalmente el acuerdo fue denegada por un juez federal estadounidense.

El Wall Street Journal destacó recientemente un descenso significativo de la inversión extranjera directa (IED) en China. Este descenso, que ha

pasado de 100.000 millones de dólares en 2022 a 20.000 millones en el primer trimestre de 2023, se ha atribuido en gran medida a la intensificación de la represión regulatoria del presidente Xi Jinping. Las empresas extranjeras son cada vez más cautelosas a la hora de infringir las leyes chinas contra el espionaje. Como consecuencia, actividades empresariales rutinarias como los estudios de mercado se perciben como riesgos potenciales de espionaje, lo que exacerba la percepción de mayor riesgo al hacer negocios en China y obstaculiza el flujo de capital hacia el país.

El sector energético estadounidense también ha experimentado un aumento de la actividad, y se espera que la producción de crudo de Estados Unidos marque un nuevo récord este año. Se espera que esto mantenga estables los precios de la energía, contrarrestando los esfuerzos de Arabia Saudí y otros exportadores de petróleo por hacer subir los precios. Aunque la OPEP y sus aliados han recortado la producción este año, el aumento de la producción de países ajenos al grupo, en particular Estados Unidos, está equilibrando la balanza. Con empresas como ConocoPhillips y Devon Energy mejorando su eficiencia y registrando una fuerte producción en el primer

trimestre, se espera que la producción de petróleo de esquisto de EEUU alcance su máximo, lo que refuerza la opinión de que el petróleo está asimétricamente posicionado al alza.

La semana deparó importantes avances en los sectores tecnológico y financiero. Las acciones de Activision Blizzard subieron un 10% cuando Microsoft recibió luz verde de un tribunal federal para seguir adelante con su adquisición de la empresa por 69.000 millones de dólares. La juez Jacqueline Scott Corley denegó el recurso de apelación de la Comisión Federal de Comercio, lo que allana el camino para que la operación siga adelante, a la espera de los obstáculos reglamentarios en el Reino Unido. Los economistas y analistas de mercado ofrecieron opiniones variadas sobre los últimos datos de inflación, pero el optimismo del mercado parece ir en aumento, alimentando una carrera alcista de la renta variable. Por último, la temporada de resultados del segundo trimestre arrancó con JPMorgan Chase registrando un beneficio superior al previsto y elevando sus previsiones, perfilándose como un potencial ganador en medio del pánico bancario de primavera.

# Fluctuaciones y datos macroeconómicos

## FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

**12 de julio**  
**EEUU: IPC intermensual**  
 0,2% frente al 0,3% esperado

**EEUU: IPC interanual**  
 3,0% frente al 3,1% esperado

**13 julio**  
**EEUU: IPP intermensual**  
 0,1% frente al 0,2% esperado

**EEUU: IPP interanual**  
 0,1% frente al 0,4% esperado

**EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo**  
 237k frente a las 250k esperadas

**14 julio**  
**EEUU: Sentimiento U. de Mich. Sentiment**  
 72,6 frente al 65,5 esperado

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,017.94	3.21% ↗	1.88%	15.95%
MSCI EM	1,028.49	4.88% ↗	-0.15%	7.54%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,468.51	0.99% →	-0.19%	15.99%
MSCI AC ASIA x JAPAN	656.06	5.48% ↗	-0.49%	5.95%
<b>USA</b>				
S&P 500 INDEX	4,505.42	2.42% ↗	2.17%	17.34%
NASDAQ COMPOSITE	14,113.70	3.32% ↗	3.10%	34.85%
DOW JONES INDUS. AVG	34,509.03	2.29% ↗	0.61%	4.11%
<b>EUROPE</b>				
STXE 600 (EUR) Pr	460.83	2.94% ↗	-1.28%	8.46%
Euro Stoxx 50 Pr	4,400.11	3.86% ↗	0.12%	15.99%
DAX INDEX	16,105.07	3.22% ↗	-1.54%	15.67%
CAC 40 INDEX	7,374.54	3.69% ↗	-0.19%	13.91%
FTSE MIB INDEX	28,663.30	3.19% ↗	2.88%	20.91%
IBEX 35 INDEX	9,438.30	2.05% ↗	-0.60%	14.69%
SWISS MARKET INDEX	11,110.19	2.16% ↗	-2.42%	3.55%
FTSE 100 INDEX	7,434.57	2.45% ↗	-2.72%	-0.23%
RTS Index	1,014.62	3.95% ↗	-3.14%	4.54%
<b>ASIA</b>				
NIKKEI 225	32,391.26	0.01% →	-3.90%	24.13%
HANG SENG INDEX	19,413.78	5.71% ↗	-3.13%	-1.86%
CSI 300 INDEX	3,899.10	1.92% ↗	-1.62%	0.71%
S&P BSE SENSEX INDEX	66,060.90	1.20% ↗	4.22%	8.58%
<b>LATAM</b>				
S&P/BMV IPC	53,770.80	-0.25% →	-1.95%	10.95%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	117,710.50	-1.00% →	-0.88%	7.27%
MSCI COLCAP INDEX	1,164.20	2.74% ↗	-0.83%	-9.48%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,130.68	3.17% ↗	6.81%	16.51%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	127.15	8.57% ↗	2.33%	5.20%
MSCI WORLD/MATERIAL	334.20	4.90% ↗	1.74%	7.52%
MSCI WORLD BANK INDEX	94.32	4.02% ↗	3.45%	2.39%
MSCI WORLD/CONS DIS	383.77	3.96% ↗	4.25%	31.79%
MSCI WRLD/COMM SVC	88.56	3.72% ↗	2.81%	32.85%
MSCI WORLD/INDUSTR	343.61	3.39% ↗	2.05%	14.85%
MSCI WORLD/INF TECH	553.47	3.28% ↗	2.17%	40.68%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	103.69	3.06% ↗	2.35%	-2.10%
MSCI WORLD/UTILITY	152.84	2.79% ↗	0.18%	0.05%
MSCI WORLD/HLTH CARE	342.83	2.48% ↗	-0.90%	-0.67%
MSCI WORLD/CON STPL	278.96	2.13% ↗	0.55%	3.40%
MSCI WORLD/ENERGY	233.88	1.51% ↗	0.84%	-4.95%
<b>US RATES</b>	<b>Last</b>	<b>5 Days Close</b>	<b>12M Close</b>	
2Y	4.77	4.95	-0.18	3.13
5Y	4.05	4.36	-0.31	3.07
10Y	3.83	4.06	-0.23	2.96
<b>BONDS CREDIT SPREAD</b>	<b>5 Days Close</b>		<b>12M Close</b>	
EM Bonds Spread	351.39	363.0	-11.6	495.63
HY Bonds Spread	451.00	471.0	-20.0	564.00
BBB 10yr Spread	197.86	174.3	23.6	231.61
CoCos Spread	411.30	418.6	-7.3	413.40
<b>FIXED INCOME</b>	<b>5 Days</b>		<b>1 Month YTD</b>	
US High Yield	2,326.39	1.60%	↗	1.06%
EM Bonds USD	1,116.08	1.77%	↗	1.01%
EM Local Currency	131.08	2.91%	↗	1.74%
CoCos USD	119.63	2.42%	↗	1.90%
IG BBB 3-5yr USD	334.91	1.67%	↗	0.65%
IG AA Corp USD	258.84	1.78%	↗	0.25%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	270.79	2.39% ↗	-0.04%	-2.50%
WTI	75.42	2.11% ↗	10.47%	-6.03%
Brent	79.51	1.27% ↗	8.10%	-6.42%
US Natural Gas	2.54	-1.67% ↘	8.41%	-43.26%
<b>S&amp;P GSCI Precious Metal</b>	<b>2,616.19</b>	<b>4.07%</b> ↗	<b>1.79%</b>	<b>9.19%</b>
Gold	1,955.21	1.57% ↗	0.65%	7.19%
Silver	24.95	8.06% ↗	4.31%	4.15%
Platinum	976.25	6.83% ↗	-0.50%	-9.13%
Palladium	1,277.84	2.22% ↗	-8.09%	-28.72%
<b>S&amp;P GSCI Ind Metal Index</b>	<b>426.97</b>	<b>4.66%</b> ↗	<b>-0.15%</b>	<b>-5.36%</b>
Aluminum	2,276.50	6.11% ↗	1.02%	-4.27%
Copper	8,661.75	3.60% ↗	1.79%	3.55%
Nickel	21,400.50	3.86% ↗	-5.46%	-28.39%
<b>S&amp;P GSCI Agriculture</b>	<b>413.98</b>	<b>2.84%</b> ↗	<b>-6.40%</b>	<b>-12.02%</b>
<b>CURRENCIES</b>	<b>Last</b>	<b>5 Days</b>	<b>1 Month</b>	<b>YTD</b>
CHF vs. USD	0.8620	3.10% ↗	4.52%	7.25%
JPY vs. USD	138.8000	2.46% ↗	0.93%	-5.53%
CAD vs. USD	1.3216	0.44% ↗	0.82%	2.56%
EUR vs. USD	1.1228	2.38% ↗	3.68%	4.89%
GBP vs. USD	1.3093	1.98% ↗	3.39%	8.36%
AUD vs. USD	0.6838	2.21% ↗	0.62%	0.37%
BRL vs. USD	4.7888	1.74% ↗	0.46%	10.27%
MXN vs. USD	16.7529	2.35% ↗	2.13%	16.40%
COP vs. USD	4,071.52	2.05% ↗	2.48%	19.18%
CNY vs. USD	7.1420	1.17% ↗	0.28%	-3.41%
EUR vs. CHF	0.9678	0.74% ↗	0.86%	2.25%
DOLLAR INDEX	99.9140	-2.31% ↘	-2.95%	-3.49%
BITCOIN	30,354.47	-1.40% ↘	18.81%	83.53%

## FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

**17 de julio**  
**EEUU: Empire Manufacturing**  
 Se espera un -3,5

**18 julio**  
**EEUU: Avance intermensual de las ventas minoristas**  
 Se espera en 0.5%

**19 julio**  
**EEUU: Viviendas iniciadas**  
 Se esperan 1475k

**20 julio**  
**EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo**  
 Esperadas en 241k

**EEUU: Ventas de viviendas existentes**  
 Se esperan 4,21 millones

## Vision de Activos In On Capital

Asset Class	U	N	O
Equity		■	
North America		■	
Europe			■
EM			■

Equity Sectors	U	N	O
Consumer Staples		■	
Health Care		■	
Telcom Services			■
Utilities	■		
Consumer Disc.			■
Energy		■	
Financials	■		
Industrials			■
Technology			■
Materials	■		

Cualquier duda persistente sobre la fortaleza de la economía a principios de 2023 se disipó a principios de este mes, ya que el PIB real se revisó al alza hasta una tasa anual del 2,0% desde el 1,3% anterior. Esta cifra fue muy superior a la estimación de consenso del 1,4%, lo que supuso la mayor superación de las expectativas desde el cuarto trimestre de 2021. Se vio impulsado por fuertes revisiones al alza de las exportaciones netas y el gasto de consumo, que se vieron compensadas en parte por una revisión a la baja de las inversiones.

La inflación siguió moderándose en junio, y tanto la inflación general como la subyacente sorprendieron a la baja. La vivienda fue el factor que más contribuyó al aumento, representando más del 70% del crecimiento mensual de los precios. La inflación sigue estando muy por encima del objetivo del 2% y la Reserva Federal podría volver a subir los tipos y mantenerlos altos durante un tiempo antes de cambiar de rumbo.

El mercado está bien orientado técnicamente y la tendencia es alcista a medio plazo. No obstante, el panorama técnico a largo plazo y una frágil situación macroeconómica con tipos de interés elevados, condiciones crediticias restrictivas e indicadores adelantados negativos nos obligan a mantener la cautela.

# ¿Volverán las acciones de valor a obtener mejores resultados?

"Valor" y "Crecimiento" son dos estilos de inversión bursátil que suelen seguir ciclos largos. Desde 2014, los valores de valor han obtenido casi sistemáticamente peores resultados, generando una media del +6% anual frente al +11% anual de los valores de crecimiento (gráfico 1). Esto no siempre ha sido así, sino todo lo contrario. Entre 1975 y 2013, el enfoque valor superó al enfoque crecimiento la mayor parte del tiempo, con un rendimiento del 10% anual frente al 8,5% anual (gráfico 2).

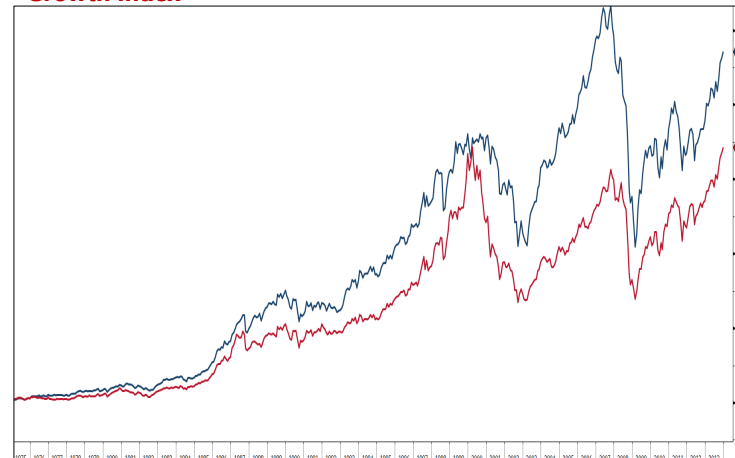
Si los inversionistas vuelven a interesarse por los valores de valor, se debe en parte a que desde 2021 hasta finales de 2022 han estado intentando recuperarse de su bajo rendimiento a largo plazo. La situación ha sido la contraria en 2023, con los valores de crecimiento volviendo a tomar la delantera a los valores de valor (gráfico 3).

¿Se trata de una señal falsa o del inicio de una nueva megatendencia de rentabilidad superior para los títulos de valor frente a los de crecimiento? Esto es lo que intentamos responder en este informe.

Gráfico 1 : Perf. 1993-2023 MSCI World Value Index; MSCI World Growth Index



Gráfico 2 : Perf. 1975-2013 MSCI World Value Index; MSCI World Growth Index



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Financial Group,

### Los rendimientos superiores a los del crecimiento son más pronunciados en EEUU

En Estados Unidos, los valores de valor tienen más dificultades para superar a los de crecimiento que en el resto del mundo. La razón es simple y estructural. Desde principios de la década de 1990, las empresas tecnológicas han seguido una tendencia muy boyante, y los estadounidenses han tomado la delantera: Microsoft, Google, Apple, Facebook, Amazon, Netflix, Tesla, Nvidia, etc. Con el desarrollo de Internet, el despliegue de la telefonía móvil, la digitalización de la economía y, ahora, el auge de la inteligencia artificial, estas empresas han visto dispararse el precio de sus acciones. En este contexto, es fácil entender por qué, en EEUU más que en ningún otro lugar, los valores de valor están rindiendo por debajo de los valores de crecimiento (gráfico 4).

El estilo "valor" consiste en invertir en empresas cuyos fundamentales son sólidos, pero cuyo precio de cotización no parece reflejarlos. Estos valores denominados "baratos" pueden pertenecer a cualquier sector, pero se encuentran sobre todo entre los sectores defensivos como Servicios Públicos, Farmacéutico, Bienes de Consumo Básico o incluso actualmente entre ciertos sectores más cíclicos como Energía, Materiales y Financiero. El primer grupo es reconocido por su inelasticidad económica, modelo de flujo de caja recurrente y rentabilidad por dividendo estable pagada a los accionistas. El segundo es más cíclico, pero reconocido como valor por su baja valoración frente a la media histórica. Para detectarlos, al igual que Warren Buffett, los inversionistas en valor utilizan ratios para comparar las empresas entre sí o con su propia valoración histórica: precio a beneficios, precio a valor contable, precio a ventas, precio a flujo de caja y rentabilidad por dividendo. El principal reto de este enfoque es evitar las empresas que se encuentran con descuento porque destruyen valor, las llamadas "trampas de valor".

Gráfico 3 : Relación MSCI World Value/MSCI World Growth



Gráfico 4 : MSCI World ex USA Value vs. Growth; MSCI USA Value vs. Growth



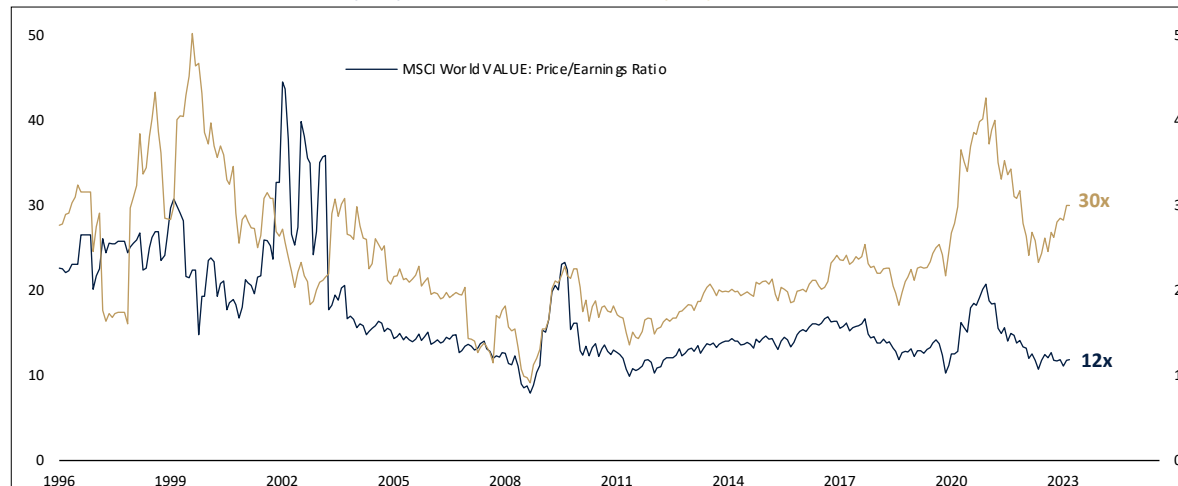
## El tema de la semana

Por el contrario, el estilo de crecimiento se centra en empresas de rápido crecimiento que reinvierten los beneficios en el negocio. Por tanto, su valor intrínseco futuro será superior a su valor intrínseco actual. Los sectores de TI, consumo discrecional, servicios de comunicación y tecnología médica son excelentes ejemplos. Para identificar estos valores, los inversionistas se fijan sobre todo en el crecimiento de los beneficios (histórico y prospectivo), así como en las ventas, el flujo de caja y el valor contable de la empresa. Por tanto, las empresas de crecimiento experimentarán una tasa de expansión superior a la media del mercado y unos múltiplos bursátiles elevados. Hoy en día, la brecha de PER entre los 2 estilos es muy amplia... cuando se desglosa, parece que la relación precio/beneficios de las acciones de valor se ha mantenido muy baja en 12x, mientras que aumentó bruscamente a 30x para las acciones de crecimiento (gráfico 5).

### El rendimiento relativo de las acciones de valor frente a las de crecimiento viene determinado por las siguientes variables clave :

El entorno económico : En periodos de expansión empresarial, los valores de crecimiento tienden a comportarse mejor, ya que se espera que tengan un mayor crecimiento de los beneficios. Por el contrario, durante las desaceleraciones o recesiones, los valores de valor son más resistentes, debido a su infravaloración inherente.

Gráfico 5 : MSCI World Value P/E (12X); MSCI World Growth P/E (30X)



## El tema de la semana

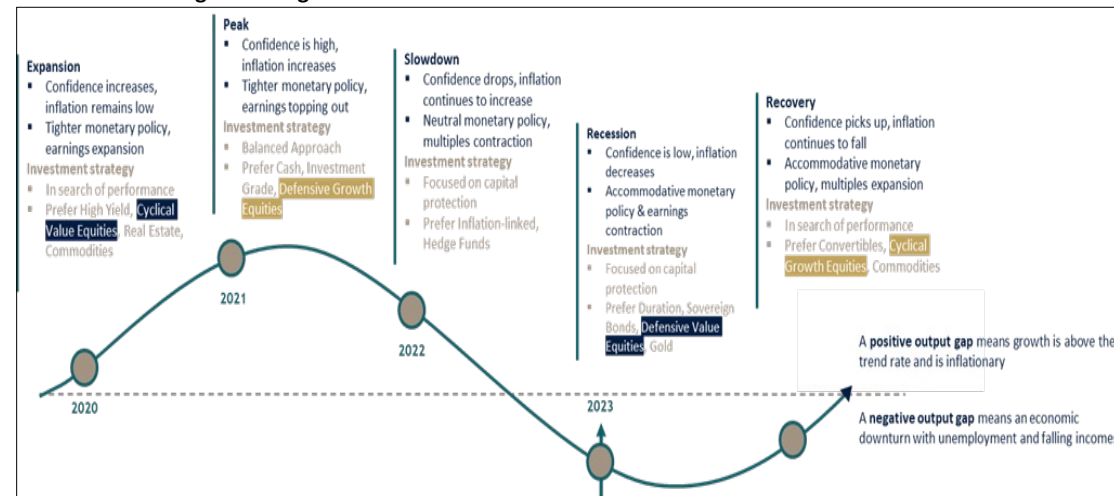
**Tipos de interés :** Los bajos costes de endeudamiento suelen ser buenos para los valores de crecimiento, ya que reducen la tasa de descuento aplicada a los beneficios futuros, haciéndolos más valiosos en términos actuales. Por el contrario, el aumento de los tipos de interés favorece a los valores de valor, ya que ofrecen dividendos suficientemente elevados para hacer que los bonos pierdan atractivo.

**Sentimiento de los inversionistas y apetito por el riesgo :** Cuando los inversionistas son optimistas y apuestan por el riesgo, los valores de crecimiento obtienen mejores resultados. Mientras las expectativas de altos beneficios futuros sean atractivas, las altas valoraciones dejarán de ser un obstáculo. En cambio, cuando los inversionistas se muestran recelosos, los valores de valor pueden generar mejores rendimientos. Formar parte de sectores más estables y maduros les confiere un perfil de riesgo tranquilizador.

**Tendencias y ciclos del mercado :** El ritmo de crecimiento económico favorece un estilo sobre otro. Durante las fases en que la tendencia se acentúa (expansión y recesión), los valores de valor tienden a ofrecer mayores rendimientos. En cambio, en las fases de reversión (auge y recuperación), los valores de crecimiento se llevan la palma (gráfico 6).

**Crecimiento de los beneficios empresariales :** Los beneficios sólidos son buenos para los valores de crecimiento, ya que sus mayores ratios precio/beneficios se basan en grandes beneficios futuros. Por el contrario, los valores de valor, que a menudo se valoran sobre la base de un menor crecimiento esperado de los beneficios y un margen de seguridad, parecerán menos atractivos y obtendrán peores resultados.

Gráfico 6 : Estrategias de asignación de activos en función del ciclo económico



**La tasa de inflación :** La subida de los precios favorece a los valores de valor que pueden repercutir el aumento de los costes a los consumidores (como el sector de las materias primas) o beneficiarse de la subida de los tipos de interés (como las empresas financieras). Por el contrario, los valores de crecimiento sufren, ya que los beneficios futuros valen menos en dólares de hoy.

### ¿Qué podría desencadenar la recuperación de los valores de valor?

Kenneth Fisher, antiguo columnista estrella de la columna Portfolio Strategy de la revista Forbes, fundador y presidente de Fisher Investments, ofrece una excelente respuesta a esta pregunta. En el más conocido de sus once libros, *The Only Three Questions that Count* (Las tres únicas preguntas que cuentan), describe cómo la curva de rendimientos predice el rendimiento relativo de los valores de valor y de crecimiento. La teoría es sencilla y puede resumirse en dos frases. Tras un periodo de inversión, cuando la curva de rendimientos vuelve a empinarse, a los bancos les resulta tan difícil generar ingresos que sólo prestan a empresas de buena calidad: empresas de valor. Al tener mejor acceso al capital, les resulta más fácil aumentar sus beneficios y ver cómo sus cotizaciones superan a las de las empresas de crecimiento.

Desde 2009, la teoría de Ken Fisher ha proporcionado un historial casi perfecto, con la excepción del shock de la pandemia de Covid-19 para las acciones de EEUU (gráficos 7 y 8). Como comentamos en nuestro último informe, esperamos que se produzca un repunte alcista en los próximos meses. Es cuestión de tiempo, pero el potencial alcista estará a la altura del impulso de las ganancias (gráficos 9 y 10).

Gráfico 7 : Curva de rendimientos de EEUU 10-2 años; MSCI USA Value vs. Growth ratio

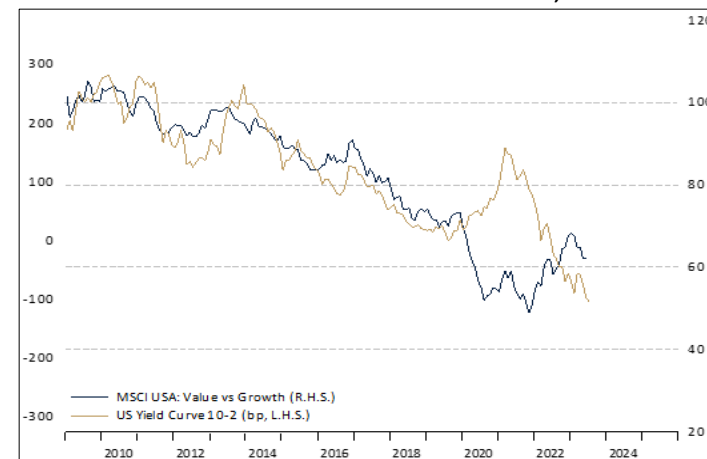


Gráfico 7 : Curva de rendimientos de Europa 10-2 años; MSCI USA Value vs. Growth ratio





### CONCLUSIÓN

Las acciones “value” parecen listas para la recuperación. Necesitan un detonante para iniciar un ciclo de rentabilidad superior a la de los valores de crecimiento: una recesión o, mejor aún, un pronunciamiento de la curva de rendimientos. El idilio de los inversionistas con los valores de crecimiento acabará siendo menos apasionado y más realista. Mirarán más allá de la dinámica de las FAANG y del desarrollo de la inteligencia artificial (IA), ya que su contribución a las ganancias del Índice es casi impresionante (gráficos 11 y 12).

Los valores defensivos deberían verse favorecidos, ya que cualquier ralentización económica obligaría a la Fed a cambiar de rumbo y desencadenaría una escalada alcista. Los valores cíclicos como la energía o los materiales suelen verse afectados negativamente durante las primeras fases de ralentización económica, pero esta vez podría ser diferente. De hecho, si la Fed se ve obligada a pivotar, esto podría desencadenar una reacción negativa en el dólar, lo que indirectamente podría apoyar a las materias primas en general.

Gráfico 9 : Ratio de valor frente a crecimiento del S&P 500; **beneficios relativos de valor frente a crecimiento**

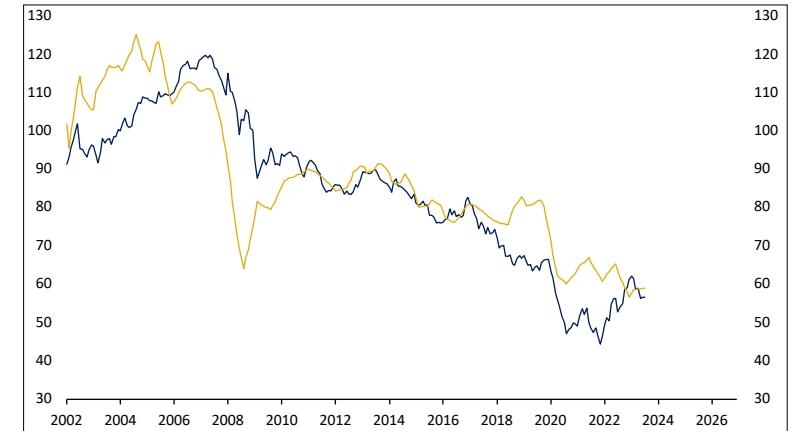


Gráfico 10 : MSCI Europe Ratio Valor vs. Crecimiento; **Beneficios relativos Valor vs. Crecimiento**



## El tema de la semana

Gráfico 11 : Contribución a los beneficios de los 10 primeros del S&P 500  
(Basado en los beneficios de los últimos 12 meses)

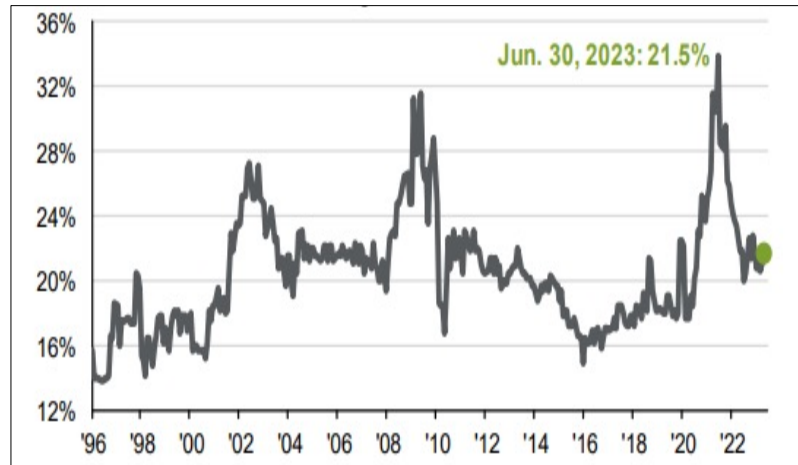


Gráfico 12 : Peso de los 10 primeros valores del S&P 500  
(% de la capitalización bursátil del S&P 500)



**In On Capital, S.A.** pone a disposición este contenido únicamente con fines informativos y sin la intención de constituir una solicitud u oferta, recomendación o asesoramiento para adquirir o vender derechos sobre valores o productos de inversión o ser parte de cualquier transacción de cualquier tipo, en particular con cualquier receptor que no sea un inversionista calificado, autorizado, elegible y /o profesional. Este contenido es para uso exclusivo del destinatario y no se puede comunicar, imprimir, descargar, usar o reproducir para ningún otro propósito. No está destinado a ser distribuido a personas físicas o jurídicas que sean nacionales de un país, ni a ser utilizado por dichas personas, o está sujeto a la jurisdicción de una jurisdicción cuyas leyes o reglamentos prohíben dicha distribución o uso. Si bien In On Capital hará todo lo posible para obtener información de fuentes que considere confiables, In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas no asumen ninguna responsabilidad por este contenido y no ofrecen ninguna garantía. Los datos mencionados son exactos, completos o confiables. Por lo tanto, In On Capital no asume ninguna responsabilidad por cualquier pérdida resultante del uso de este contenido. La información continua, las revisiones y las evaluaciones en este documento se aplicarán en el momento de la publicación y pueden revocarse o modificarse sin previo aviso. Este contenido está destinado solo a destinatarios que entienden los riesgos involucrados y pueden asumírselos. Antes de realizar cualquier transacción, los destinatarios deben determinar si el producto o producto de inversión mencionado en el contenido corresponde a sus circunstancias particulares y deben asegurarse de evaluar independientemente (con sus asesores profesionales) los riesgos específicos y las consecuencias legales, fiscales y contables y las condiciones de elegibilidad para cualquier compra, tenencia o venta de valores o productos de inversión mencionados en el contenido. In On Capital, sus directores, representantes, empleados, agentes o accionistas pueden tener intereses en las inversiones descritas en este documento y/o estar obligados por compromisos de suscripción a dichas inversiones. In On Capital no garantiza la idoneidad de la información, avisos o valores y productos de inversión mencionados. Los datos históricos de rendimiento de valores y productos de inversión o activos subyacentes no son una unidad organizativa responsable de la investigación financiera. In On Capital está sujeto a requisitos regulatorios separados y ciertos servicios, valores y/o productos de inversión pueden no estar disponibles en todas las jurisdicciones o para todo tipo de destinatarios. Los destinatarios deberán cumplir con todas las leyes y regulaciones aplicables. Este documento no está destinado a proporcionar servicios, valores y/o productos de inversión en países o jurisdicciones en los que dicha oferta sería ilegal según las leyes y regulaciones locales aplicables. In On Capital, S.A. es una entidad regulada y supervisada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá SMV 296/2014.