

Resumen Semanal

El mercado bursátil subió el viernes, impulsado por los comentarios positivos del presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, en Jackson Hole. Powell se mostró optimista sobre la economía estadounidense, citando el fuerte gasto de los consumidores y los primeros indicios de recuperación del sector inmobiliario. Subrayó el compromiso de la Reserva Federal de alcanzar su objetivo de inflación del 2%. Los comentarios de Powell se percibieron en línea con las expectativas, haciendo hincapié en un enfoque basado en los datos y en una postura prudente en las próximas reuniones de política monetaria. Al mismo tiempo, el mercado bursátil se está adaptando a la volatilidad del mercado de bonos. En particular, mientras que el Dow Jones cayó un **0,4%**, el S&P 500 y el Nasdaq Composite subieron un **0,8%** y un **2,3%** respectivamente.

En otras noticias importantes, el diseñador de chips Arm, propiedad de SoftBank, se prepara para la OPV más esperada de 2023, que será también la mayor en dos años. Esta cotización

en el Nasdaq, prevista para principios de septiembre, podría reportar sustanciosos beneficios al fundador de SoftBank, Masayoshi Son, especialmente tras las importantes pérdidas del Vision Fund el año pasado. Se está considerando a grandes gigantes tecnológicos como Amazon, Apple e Intel como posibles inversores principales. El resultado de la OPV de Arm será un indicador crítico de la resistencia del mercado de OPV.

En el mercado de la vivienda, las ventas cayeron por cuarta vez en cinco meses, ya que los elevados tipos hipotecarios y el limitado inventario empujaron los precios al alza. Las ventas de viviendas existentes cayeron un 2,2% intermensual en julio y un 16,6% interanual. La vivienda es clave, ya que representa el mayor gasto individual de los consumidores y es un motor del crecimiento del PIB. Cualquier contratiempo en la vivienda podría presagiar debilidad económica. Bill Adams, economista jefe de Comerica Bank, comentó la ralentización de las ventas, pero observó un aumento del precio medio de

venta.

La Comisión de Bolsa y Valores (SEC) votó a favor de endurecer la normativa sobre capital riesgo, fondos de cobertura y capital privado. Esta decisión es importante para un sector que ha duplicado su tamaño en la última década y que ahora gestiona más de 25 billones de dólares en activos. Mientras que algunos consideran que estas normas garantizan la equidad y la transparencia, otros creen que la SEC se está extralimitando. Sin embargo, el sector de los fondos privados obtuvo algunas concesiones en la normativa final.

A escala internacional, los países BRICS invitaron a seis países a desafiar el dominio mundial de Occidente. Este movimiento, especialmente la inclusión de los principales productores de petróleo, se considera un paso hacia la reducción de la dependencia del dólar estadounidense. Mientras tanto, el Consejero de Seguridad Nacional de Estados Unidos, Jake Sullivan, instó a China a mejorar la transparencia de sus datos económicos.

Fluctuaciones y datos macroeconómicos

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

22 de agosto

EEUU: Ventas de viviendas existentes
4,07 millones frente a los 4,15 millones esperados

23 de agosto

EEUU: Ventas de viviendas nuevas
714k vs esperado en 703k

23 agosto

EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
230k vs esperado en 240k

EEUU: Pedidos de bienes duraderos
-5,2% frente a -4,00% esperado

25 agosto

EEUU: Sentimiento U. de Mich.
69,5 frente al 71,2 esperado

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	2,911.99	0.50% →	-4.77%	11.88%
MSCI EM	971.04	0.68% →	-6.92%	1.53%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,382.29	1.23% ↗	-6.81%	11.93%
MSCI AC ASIA x JAPAN	613.05	0.47% →	-7.58%	-1.00%
USA				
S&P 500 INDEX	4,405.71	0.82% →	-3.85%	14.75%
NASDAQ COMPOSITE	13,590.65	2.26% ↗	-5.07%	29.85%
DOW JONES INDUS. AVG	34,346.90	-0.45% →	-3.14%	3.62%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	451.39	0.66% →	-4.12%	6.24%
Euro Stoxx 50 Pr	4,236.25	0.55% →	-5.16%	11.67%
DAX INDEX	15,631.82	0.37% →	-5.09%	12.27%
CAC 40 INDEX	7,229.60	0.91% →	-3.30%	11.68%
FTSE MIB INDEX	28,208.45	1.61% ↗	-4.38%	18.99%
IBEX 35 INDEX	9,338.90	0.77% →	-3.57%	13.49%
SWISS MARKET INDEX	10,956.90	1.09% ↗	-3.19%	2.12%
FTSE 100 INDEX	7,338.58	1.05% ↗	-4.62%	-1.52%
RTS Index	1,043.84	-0.30% →	0.98%	7.55%
ASIA				
NIKKEI 225	31,624.28	0.55% →	-3.46%	21.19%
HANG SENG INDEX	17,956.38	0.03% →	-9.84%	-9.23%
CSI 300 INDEX	3,709.15	-1.98% ↘	-7.10%	-4.20%
S&P BSE SENSEX INDEX	64,886.51	-0.10% →	-1.93%	6.65%
LATAM				
S&P/BMV IPC	53,191.53	-0.01% →	-3.13%	9.76%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	115,837.20	0.37% →	-3.62%	5.56%
MSCI COLCAP INDEX	1,101.64	-2.94% ↘	-5.18%	-14.34%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,046.62	-1.41% ↘	-4.61%	14.91%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	114.40	2.44% ↗	-7.94%	-5.34%
MSCI WORLD/INF TECH	525.39	2.25% ↗	-5.78%	33.54%
MSCI WRLD/COMM SVC	86.26	0.75% →	-5.27%	29.40%
MSCI WORLD/CONS DIS	358.54	0.57% →	-5.75%	23.12%
MSCI WORLD/UTILITY	144.21	0.56% →	-5.44%	-5.60%
MSCI WORLD/INDUSTRIL	329.31	0.03% →	-5.30%	10.07%
MSCI WORLD/HLTH CARE	344.71	-0.05% →	-1.52%	-0.12%
MSCI WORLD/MATERIAL	312.64	-0.06% →	-7.38%	0.58%
MSCI WORLD/CON STPL	269.65	-0.39% →	-4.85%	-0.05%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	101.02	-0.54% →	-5.80%	-4.61%
MSCI WORLD/ENERGY	245.33	-1.16% ↘	0.89%	-0.30%
MSCI WORLD BANK INDEX	89.84	-1.17% ↘	-8.32%	-2.48%
US RATES	Last	5 Days	Close	12M Close
2Y	5.08	4.94	0.14	3.37
5Y	4.44	4.39	0.05	3.15
10Y	4.24	4.25	-0.02	3.03
BONDS CREDIT SPREAD	5 Days	Close	12M Close	
EM Bonds Spread	351.99	358.0	-6.0	410.15
HY Bonds Spread	441.00	445.0	-4.0	488.00
BBB 10yr Spread	179.46	191.5	-12.1	229.19
CoCos Spread	391.90	402.8	-10.9	386.50
FIXED INCOME	5 Days	1 Month	YTD	
US High Yield	2,320.00	0.42% ↗	-0.45%	6.13%
EM Bonds USD	1,100.37	0.49% ↗	-1.72%	2.50%
EM Local Currency	127.29	0.59% ↗	-2.92%	5.61%
CoCos USD	117.29	-0.19% ↘	-1.88%	2.15%
IG BBB 3-5yr USD	329.66	0.63% ↗	-1.56%	1.13%
IG AA Corp USD	253.19	0.87% ↗	-1.82%	2.54%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	278.20	0.99% →	-0.81%	0.16%
WTI	79.83	-1.75% ↘	0.25%	-0.54%
Brent	85.19	-0.44% →	2.66%	4.73%
US Natural Gas	2.54	-0.43% →	-6.96%	-43.24%
S&P GSCI Precious Metal	2,535.60	1.72% ↗	-2.68%	5.82%
Gold	1,914.96	1.36% ↗	-2.54%	4.99%
Silver	24.23	6.49% ↗	-1.88%	1.13%
Platinum	948.43	3.70% ↗	-2.33%	-11.72%
Palladium	1,227.74	-2.37% ↘	-4.82%	-31.51%
S&P GSCI Ind Metal Index	409.68	1.38% ↗	-3.71%	-9.19%
Aluminum	2,150.50	0.63% →	-4.00%	-9.57%
Copper	8,319.25	1.28% ↗	-3.73%	-0.54%
Nickel	20,616.00	3.56% ↗	-7.14%	-31.02%
S&P GSCI Agriculture	406.14	0.80% →	-4.19%	-13.68%
CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8847	-0.31% ↘	-2.39%	4.50%
JPY vs. USD	146.4400	-0.72% ↘	-3.78%	-10.46%
CAD vs. USD	1.3601	-0.35% ↘	-3.15%	-0.35%
EUR vs. USD	1.0796	-0.71% ↘	-2.34%	0.85%
GBP vs. USD	1.2578	-1.23% ↘	-2.51%	4.10%
AUD vs. USD	0.6404	-0.03% ↘	-5.71%	-6.00%
BRL vs. USD	4.8744	1.97% ↗	-2.48%	8.33%
MXN vs. USD	16.7476	1.84% ↗	1.11%	16.43%
COP vs. USD	4,127.58	0.08% ↗	-4.08%	17.56%
CNY vs. USD	7.2872	-0.04% ↘	-2.07%	-5.33%
EUR vs. CHF	0.9550	0.45% ↗	0.00%	3.62%
DOLLAR INDEX	104.0770	0.68% ↗	2.69%	0.54%
BITCOIN	26,032.21	-0.30% ↘	-12.02%	57.39%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

29 de agosto

EEUU: Conf. Board Confianza del Consumidor
Se espera un 116,2

30 de agosto

EEUU: Cambio en empleos ADP
Se esperan 198k

31 agosto

EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo
Esperado en 235k

1 septiembre

EEUU: Variación de las nóminas no agrícolas
Se espera en 168k

EEUU: Tasa de desempleo
Prevista en el 3,50%

Visión de In On Capital

Asset Class	U	N	O
Renta Fija		■	
Renta Variable		■	
Alternativos		■	
Regions (Equity)	U	N	O
North America		■	
Europe			■
Emerging Markets			■
Japan	■		

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

La rebaja de la calificación de EEUU por parte de Fitch no es una sorpresa para nuestros clientes que han estado leyendo nuestros informes. Refleja la degradación de la situación macroeconómica de EEUU y las dificultades a las que se enfrentará este país en un entorno de altos tipos de interés y elevado apalancamiento. Este anuncio ha sido un catalizador para un cambio de sentimiento y de tendencia a corto plazo.

La inflación se ha moderado en los últimos meses, pero en julio se mantuvo firme, con una inflación subyacente del 4,7% y unas cifras del IPP por encima de las expectativas. 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 dirección.

El mercado se está deteriorando técnicamente a corto plazo y se esperan más caídas en las próximas semanas. La volatilidad y las caídas alcanzadas en esta corrección actual serán clave para evaluar la dirección para el resto del año. Además, la frágil situación macroeconómica, con tipos de interés elevados, condiciones crediticias restrictivas e indicadores adelantados negativos, nos obliga a mantener la cautela.

Los bancos estadounidenses siguen bajo presión

En marzo de 2023, rebajamos la calificación de los bancos a infrponderado en medio de la crisis de los bancos regionales estadounidenses, destacando los vientos en contra a los que se enfrentaba actualmente el sector en general. También destacamos el hecho de que preferíamos los bancos europeos a los estadounidenses debido a sus mejores fundamentales. Desde nuestro informe, los bancos europeos continúan su fase de rentabilidad superior a la de los bancos estadounidenses, ¡con una rentabilidad superior del +9%! Desde 2022, los bancos europeos han superado a los estadounidenses en casi un 80% (gráfico 2).

A pesar del hecho de que los bancos en general siguen rindiendo por debajo del mercado de renta variable desde el problema de los bancos regionales estadounidenses (gráfico 1), los bancos europeos se han comportado mucho mejor. Como podemos ver claramente en el gráfico de valor relativo, los bancos europeos han iniciado una nueva fase a largo plazo de rentabilidad superior a la de sus homólogos estadounidenses (gráfico 2).

Las debacles de Silicon Valley Bank y First Republic, la falta de visibilidad en el periodo previo a la aplicación de Basilea IV y la rebaja de las calificaciones crediticias del sector y de los bancos estadounidenses por parte de las agencias de calificación son incertidumbres que están lastrando los precios de las acciones.

Gráfico 1 : Ratio MSCI World Banks vs. MSCI World Index

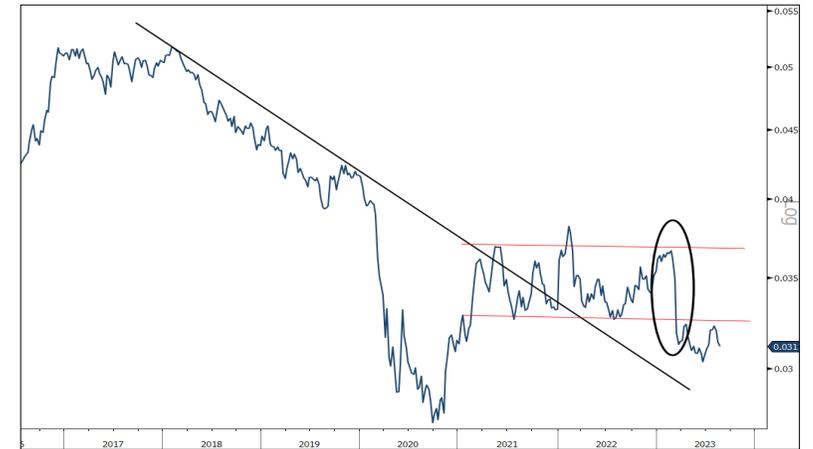
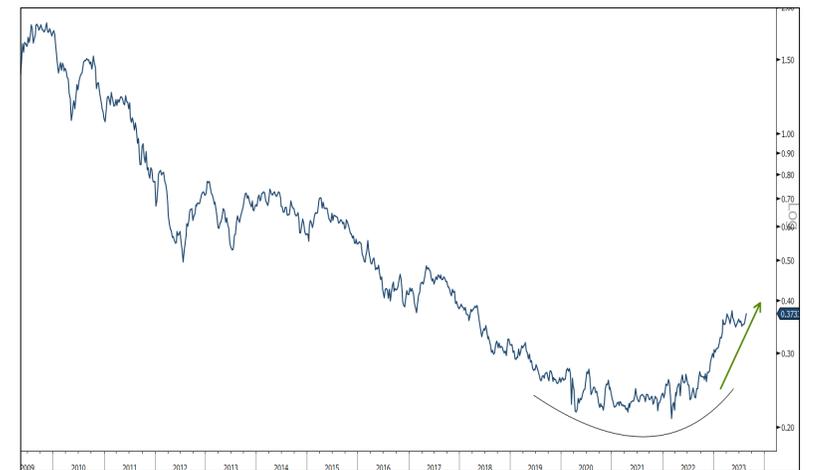


Gráfico 2 : Ratio de bancos europeos frente a bancos estadounidenses



Las pruebas de estrés han contribuido a tranquilizar a los inversores, pero Fitch genera dudas

Los 23 bancos estadounidenses sometidos a la prueba de estrés de la Reserva Federal han demostrado la resistencia de su capital en caso de un escenario muy desfavorable en la economía y los mercados financieros. 6 bancos, entre ellos JP Morgan, Bank of America, Goldman Sachs, M&T Bank, PNC y Wells Fargo, sorprendieron positivamente con una revisión a la baja de su colchón de capital de estrés (SCB). Por otro lado, se espera que 4 bancos con mayor exposición al crédito al consumo e inmobiliario eleven su SCB: Capital One Financial, Citizen Financial, Trust Financial y Citigroup (gráfico 3).

Además, Fitch, que recientemente rebajó la calificación de la deuda pública estadounidense, también está considerando revisar su calificación global para el sector bancario de AA- a A+. Esta revisión podría dar lugar a rebajas de la calificación de bancos estadounidenses como JP Morgan y Bank of America. A principios de agosto, otra agencia de calificación, Moody's, ya había rebajado la calificación crediticia de 10 bancos regionales y anunció la posibilidad de rebajar la de otros 17 bancos, entre ellos Trust Financial y US Bancorp. Por último, el 22 de agosto, S&P Global Ratings recortó la calificación crediticia de KeyCorp, Comerica, Valley National Bancorp, UMB Financial y Associated Bancorp. La razón aducida: la subida de los tipos de interés está poniendo en peligro la rentabilidad de los bancos, ya que los clientes están trasladando sus ahorros a cuentas que pagan un tipo de interés más alto, aumentando así los costes de financiación de los bancos.

Gráfico 3 : Mejora o deterioro de los requisitos de capital en situaciones de tensión

Ticker	Bank	New est. SCB (2,5% Floor)	Prior reporting SCB	Change Y/Y
		2023	2022	2023 vs. 2022
BAC	Bank of America	2,5%	3,4%	-0,9%
BK	Bank of New York Mellon	2,5%	2,5%	0,0%
CFG	Citizen Financial	4,1%	3,4%	0,7%
COF	Capital One Financial	4,8%	3,1%	1,7%
C	Citigroup	4,3%	4,0%	0,3%
GS	Goldman Sachs	5,4%	6,3%	-0,9%
JPM	JP Morgan	2,9%	4,0%	-1,1%
MTB	M&T Bank	4,0%	4,7%	-0,7%
NTRS	Northern Trust	2,5%	2,5%	0,0%
PNC	PNC Financial	2,5%	2,9%	-0,4%
STT	State Street	2,5%	2,5%	0,0%
TFC	Truist Financial	2,9%	2,5%	0,4%
USB	US Bancorp	2,5%	2,5%	0,0%
WFC	Wells Fargo	2,9%	3,2%	-0,3%

El tema de la semana

En Europa, los resultados de la prueba de estrés también fueron mejores de lo esperado. Los balances de los 70 bancos que participaron en la prueba son hoy de mucha mejor calidad que hace diez años, a pesar del aumento de los costes. Por lo tanto, el pago de dividendos y la recompra de acciones deberían continuar, o incluso aumentar, lo que se traduciría en una mayor rentabilidad para los accionistas de los bancos europeos.

Los resultados trimestrales siguen siendo sólidos... por ahora

Los resultados del 2º trimestre fueron positivos para los bancos estadounidenses y europeos, con un crecimiento del BPA en torno al 20%, un 8% por encima de las expectativas para los bancos estadounidenses y un 17% para los europeos. Una de las razones es que los hogares aún no han gastado todo el superávit creado durante el periodo Covid (gráfico 4). Dicho esto, el consumo con tarjeta de crédito nunca ha sido tan alto en EE.UU. y ha subido casi un 20% desde hace un año (gráfico 5) y la morosidad está aumentando actualmente a su nivel más alto en 11 años. Sabiendo que los tipos de las tarjetas de crédito superan actualmente el 20% de media, un deterioro del mercado laboral y unos tipos de interés elevados podrían poner rápidamente a prueba el ahorro de los hogares estadounidenses.

El consenso es esperar que los ingresos netos por intereses (NII) de los bancos alcancen su punto máximo en el cuarto trimestre de 2023, mientras que la calidad de los activos de los bancos muy probablemente comenzará a deteriorarse. Los inversores se centran ahora más en los resultados de 2024, que podrían decepcionar. Por tanto, es poco probable que el sector experimente una expansión de los múltiplos de valoración en los próximos trimestres.

Gráfico 4 : Evolución del ahorro personal frente a la tendencia anterior a la pandemia

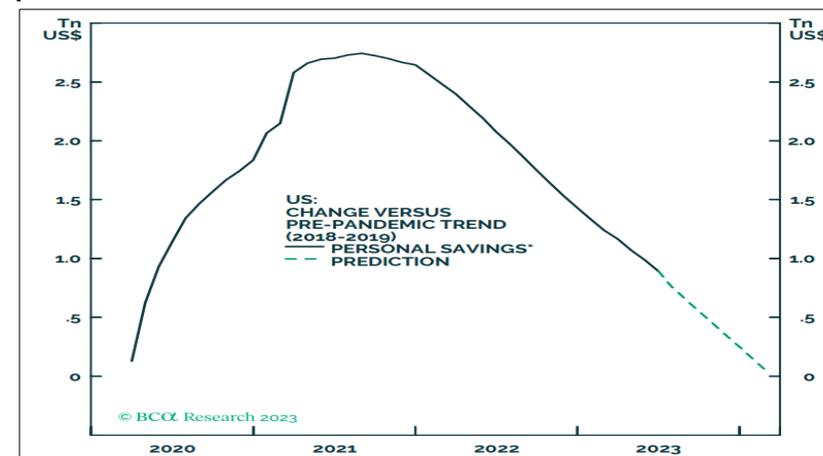
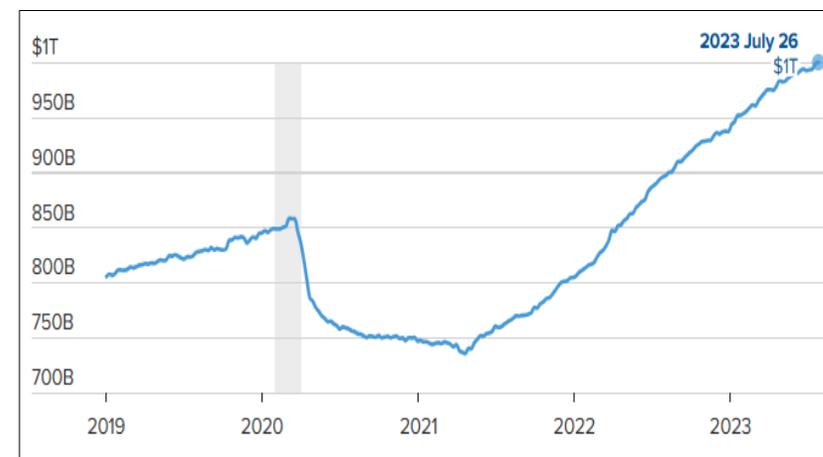


Gráfico 5 : Saldos de las tarjetas de crédito en EE.UU.



Fuente : Sentosa & Co, Atlantic Financial Group

La morosidad empieza a aumentar

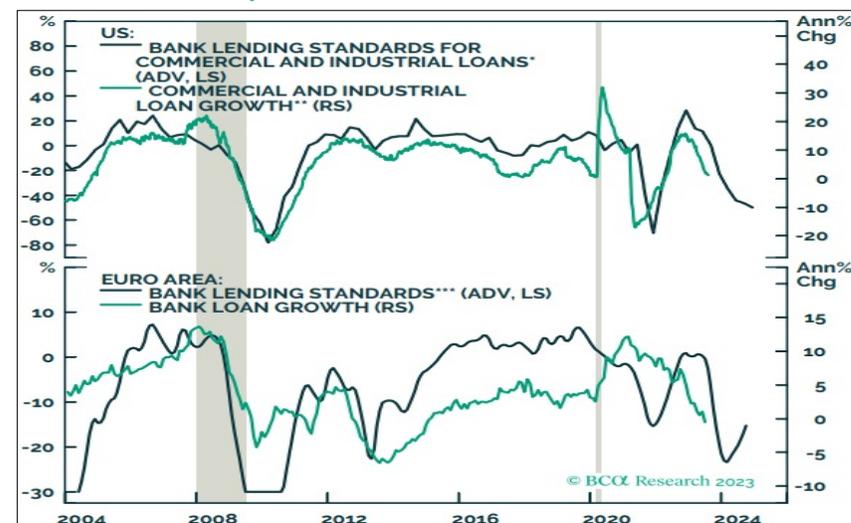
Aún no hay indicios de un deterioro general del crédito, pero muchos bancos estadounidenses han informado de focos de tensión. La mayoría de los bancos mantuvieron sus previsiones de cancelaciones netas (NCO) durante el 2º trimestre y los resultados de 2023, y las reservas para préstamos dudosos se mantuvieron más o menos estables para el grupo. Dicho esto, un puñado de bancos registraron aumentos secuenciales de las pérdidas vinculadas en particular a los préstamos en el sector inmobiliario residencial. Entre ellos figuran Citizen Financial y M&T Bancorp. En Europa, la morosidad se mantiene en niveles históricamente bajos. Pero las tasas de morosidad empezaron a aumentar en el segundo semestre del año pasado.

De hecho, hoy se aprecia un endurecimiento significativo de las condiciones de los préstamos. La encuesta sobre préstamos preferentes de la Fed apunta a esa situación y lleva a 10 o 12 meses el crecimiento de los préstamos comerciales e industriales (gráfico 6). El crecimiento de los préstamos va a ser ciertamente negativo en algunos meses y debería repercutir en los resultados de los bancos en un futuro próximo.

Las decisiones gubernamentales y reglamentarias limitan la visibilidad del sector

La subida de los tipos de interés presionará cada vez más a los gobiernos a medida que aumente el servicio de su deuda, mientras que la inflación pesa sobre el gasto. Para equilibrar sus presupuestos, los gobiernos están empezando a gravar a los sectores que han obtenido beneficios excepcionales gracias a la subida de los tipos de interés. En 2022, las petroleras corrieron la misma suerte cuando los precios de la energía se dispararon como consecuencia de la guerra de Ucrania.

Gráfico 6 : EE.UU. y Europa : Normativa sobre préstamos bancarios; crecimiento de los préstamos



El tema de la semana

Además, en un contexto de tipos de interés elevados y de aumento de la rentabilidad bancaria, el Banco Central Europeo ha decidido modificar las condiciones de las TLTRO (Targeted Long-Term Financing Operations), reduciendo la remuneración de las exigencias de reservas al 0%. Este cambio entrará en vigor al inicio del periodo de mantenimiento de reservas, el 20 de septiembre. Las reservas mínimas son saldos de reserva que los bancos deben mantener en el BCE. El importe mínimo equivale al 1% de sus pasivos, principalmente depósitos de clientes. Actualmente, las reservas mínimas se remuneran al tipo de la facilidad de depósito (DFR), es decir, al 3,5%. Estos cambios deberían reducir los ingresos netos de los bancos en torno a un 2% por término medio.

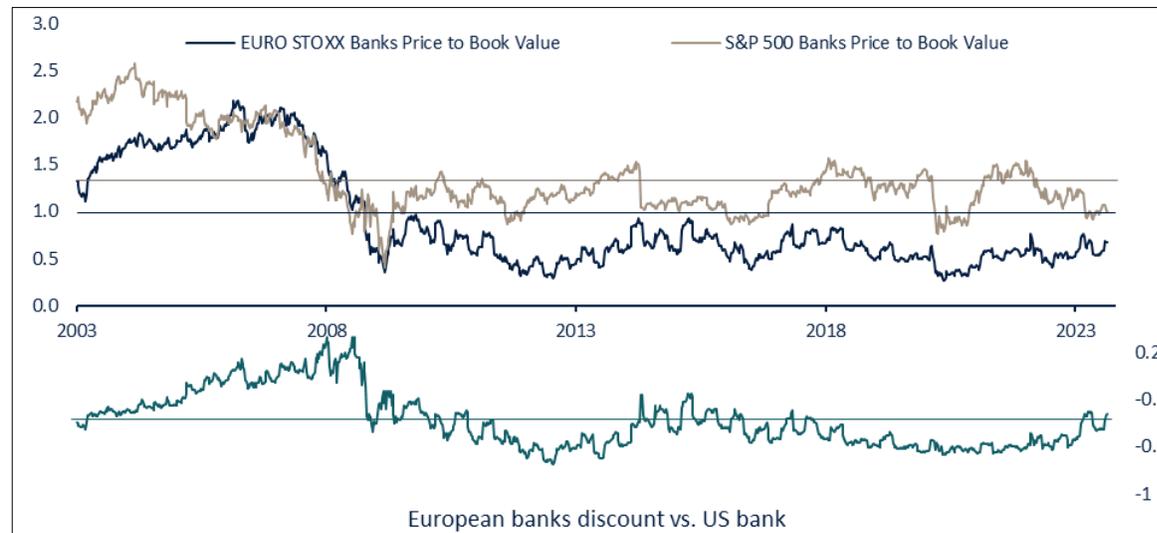
En Estados Unidos, la aplicación de la normativa de Basilea IV ha comenzado en enero de 2023 (los bancos tienen cinco años para cumplirla plenamente) y requerirá algunos ajustes adicionales de los requisitos de capital, a pesar de los buenos resultados de las pruebas de resistencia. Por lo tanto, es poco probable que los bancos estadounidenses aumenten sus programas de recompra de acciones en los próximos trimestres. También han empezado a reforzar sus balances reduciendo los activos de riesgo. Como consecuencia, el crédito bancario se está ralentizando bruscamente.

CONCLUSIÓN

A pesar de que los bancos estadounidenses y europeos cotizan hoy respectivamente a unos atractivos beneficios de 8,4x y 6,2x, la carga reguladora de las autoridades supervisoras, la aplicación de impuestos extraordinarios y la rebaja de la calificación crediticia del sector por parte de las agencias de calificación son fuertes vientos en contra para los bancos, más allá del aspecto cíclico generado por la subida de los tipos de interés y la inflación.

Sin embargo, el sector es más fuerte que durante la gran crisis financiera, con ratios de capital más sólidos y una mayor supervisión. Los bancos europeos van por delante en términos regulatorios, aplicando normas prudenciales más estrictas. Como resultado, parecen estar en mejor posición para hacer frente a la próxima recesión económica que los bancos estadounidenses. Seguimos infraponderando los bancos en general, pero favorecemos a los bancos europeos por su solidez y por su atractivo diferencial de valoración frente a los bancos estadounidenses. El diferencial de valoración que existe actualmente debería cubrirse en un futuro próximo (gráfico 7).

Gráfico 7 : Diferencial de valoración entre los bancos europeos y estadounidenses



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.