

## Resumen de la semana pasada

Los principales índices ofrecieron un panorama aleccionador la semana pasada: el S&P bajó un **2,9%**, el Dow Jones un **1,9%** y el Nasdaq Composite un **3,6%**. Las decisiones de la Reserva Federal estuvieron sin duda en el centro del debate. Aunque la Reserva Federal mantuvo los tipos de interés, como se esperaba, la previsión de una subida adicional este año, junto con menos recortes en 2024, supuso un cambio notable. Los comentarios de Powell sobre la solidez de la economía y la falta de expectativas de un aterrizaje suave subrayaron aún más la evolución del panorama económico. Este sentimiento se reflejó en el rendimiento de la nota del Tesoro a 10 años, que subió al 4,44%, un nivel no visto desde octubre de 2007.

En el espacio de las OPV, Instacart (CART) hizo una entrada encomiable, cerrando con una subida del 12,3% y alcanzando una valoración de 11.500 millones de dólares. Aunque las acciones de Arm (ARM) se dispararon inicialmente un 25%, han descendido en las sesiones posteriores, lo que sugiere una

recepción más cautelosa del mercado. Klaviyo (KVYO), por su parte, tuvo una actuación eficaz, fijando el precio de su OPV en el extremo superior de su horquilla y cerrando con una subida del 9% el primer día.

El sector de la vivienda ha sido un reto, ya que las viviendas iniciadas en agosto cayeron un 11,3% respecto al mes anterior, el nivel más bajo desde junio de 2020. Los elevados tipos hipotecarios parecen estar ejerciendo presión tanto sobre la confianza de los constructores como sobre la demanda de los consumidores. El precio medio de venta de la vivienda en Estados Unidos registró un aumento interanual del 3% en agosto, el mayor incremento anual desde el mes de octubre anterior.

En otro signo de la influencia de la Reserva Federal, los mercados tendieron a la baja mientras los operadores digerían la última postura política del banco central. La proyección mediana para finales de año del tipo de los fondos federales se situó en el

5,6%, con expectativas reducidas de un recorte de los tipos en 2024. Estas perspectivas llevaron el rendimiento del Tesoro a dos años al 5,118%, su nivel más alto desde 2006.

A escala nacional, la escalada de la deuda de Estados Unidos por encima de los 33.000 millones de dólares, récord histórico, justifica un examen atento. Este desarrollo se juxtapone con posibles desacuerdos en el Congreso sobre el gasto federal, lo que plantea la posibilidad del primer cierre federal desde 2019. El aumento de los tipos de interés en los últimos meses también ha incrementado el coste del servicio de esta deuda, con importantes implicaciones fiscales y económicas.

En el sector tecnológico, se vislumbra la culminación de la adquisición de Activision Blizzard por parte de Microsoft, valorada en 69.000 millones de dólares. A pesar de los problemas reglamentarios iniciales en EE.UU. y el Reino Unido, todo indica que la aprobación total del acuerdo es inminente.

# Fluctuaciones y datos macroeconómicos

## FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

**19 de septiembre**  
**EEUU: Viviendas iniciadas**  
 1283k vs esperado en 1439k

**20 septiembre**  
**EEUU: Decisión de tipos del FOMC**  
 Como se esperaba en 5,25-5,5%.

**21 septiembre**  
**EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo**  
 201k vs esperado en 225k

**EEUU: Ventas de viviendas existentes**  
 4,04 millones frente a 4,10 millones previstos

**22 septiembre**  
**EEUU: PMI manufacturero global de EEUU de S&P**  
 48,9 frente al 48,2 esperado

**EEUU: PMI Servicios S&P Global EEUU**  
 50,2 frente al 50,7 esperado

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	2,960.98	0.41% →	2.19%	13.77%
MSCI EM	984.99	1.14% ↗	2.13%	2.99%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,390.78	3.94% ↗	1.59%	12.33%
MSCI AC ASIA x JAPAN	625.81	0.99% →	2.56%	1.06%
<b>USA</b>				
S&P 500 INDEX	4,450.32	-0.16% →	1.84%	15.91%
NASDAQ COMPOSITE	13,708.33	-0.39% →	3.14%	30.97%
DOW JONES INDUS. AVG	34,618.24	0.12% →	0.34%	4.44%
RUSSELL 2000 INDEX	1,847.03	-0.24% →	-0.67%	4.87%
<b>EUROPE</b>				
STXE 600 (EUR) Pr	461.93	1.60% ↗	3.01%	8.72%
Euro Stoxx 50 Pr	4,295.05	1.37% ↗	1.95%	13.22%
DAX INDEX	15,893.53	0.94% →	2.05%	14.15%
CAC 40 INDEX	7,378.82	1.91% ↗	3.00%	13.98%
FTSE MIB INDEX	28,895.39	2.35% ↗	4.08%	21.89%
IBEX 35 INDEX	9,549.70	1.98% ↗	3.04%	16.05%
SWISS MARKET INDEX	11,197.72	2.28% ↗	3.31%	4.36%
FTSE 100 INDEX	7,711.38	3.12% ↗	6.18%	3.48%
<b>ASIA</b>				
NIKKEI 225	33,533.09	2.84% ↗	6.62%	28.51%
HANG SENG INDEX	18,182.89	-0.11% →	1.29%	-8.08%
CSI 300 INDEX	3,708.78	-0.83% →	-1.99%	-4.21%
S&P BSE SENSEX INDEX	67,838.63	1.86% ↗	4.45%	11.50%
<b>LATAM</b>				
S&P/BMV IPC	51,351.60	-2.20% ↘	-3.46%	5.96%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	118,757.50	2.99% ↗	2.90%	8.22%
MSCI COLCAP INDEX	1,098.66	2.76% ↗	-3.00%	-14.57%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,002.67	2.28% ↗	-2.13%	14.08%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	118.67	4.88% ↗	6.26%	-1.81%
MSCI WORLD BANK INDEX	92.90	3.79% ↗	2.20%	0.84%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	104.94	3.13% ↗	3.32%	-0.92%
MSCI WORLD/UTILITY	146.68	2.37% ↗	2.29%	-3.98%
MSCI WORLD/CONS DIS	373.84	2.01% ↗	4.86%	28.38%
MSCI WORLD/MATERIAL	320.61	1.81% ↗	2.49%	3.15%
MSCI WORLD/ENERGY	259.64	0.91% →	4.60%	5.52%
MSCI WRLD/COMM SVC	89.73	0.78% →	4.80%	34.61%
MSCI WORLD/CON STPL	268.08	0.34% →	-0.97%	-0.63%
MSCI WORLD/HLTH CARE	344.16	0.30% →	-0.21%	-0.28%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	331.16	0.17% →	0.59%	10.68%
MSCI WORLD/INF TECH	524.88	-2.14% ↘	2.15%	33.41%
<b>US RATES</b>	<b>Last</b>	<b>5 Days Close</b>	<b>12M Close</b>	
2Y	5.03	4.99	0.04	3.86
5Y	4.46	4.40	0.06	3.67
10Y	4.33	4.26	0.07	3.45
<b>BONDS CREDIT SPREAD</b>	<b>5 Days Close</b>		<b>12M Close</b>	
EM Bonds Spread	349.85	351.8	-2.0	415.02
HY Bonds Spread	420.00	427.0	-7.0	516.00
BBB 10yr Spread	175.76	181.6	-5.8	210.72
CoCos Spread	393.90	399.2	-5.3	406.30
<b>FIXED INCOME</b>	<b>5 Days</b>		<b>1 Month</b>	<b>YTD</b>
US High Yield	2,339.34	0.19%	↗	1.25%
EM Bonds USD	1,100.97	-0.17%	↘	0.55%
EM Local Currency	125.94	0.43%	↗	-0.49%
CoCos USD	117.16	-0.07%	↘	-0.29%
IG BBB 3-5yr USD	329.54	-0.30%	↘	0.59%
IG AA Corp USD	252.29	-0.50%	↘	0.51%

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
<b>CRB INDEX</b>	289.61	1.80% ↗	5.13%	4.27%
WTI	90.77	3.73% ↗	12.08%	13.09%
Brent	95.10	2.88% ↗	10.39%	16.90%
US Natural Gas	2.64	1.50% ↗	-0.56%	-40.92%
<b>S&amp;P GSCI Precious Metal</b>	<b>2,531.06</b>	<b>0.25%</b>	<b>→</b>	<b>1.54%</b>
Gold	1,923.91	0.25%	→	1.15%
Silver	23.04	0.48%	→	2.25%
Platinum	929.69	3.69%	↗	4.16%
Palladium	1,250.89	4.31%	↗	0.94%
<b>S&amp;P GSCI Ind Metal Index</b>	<b>414.48</b>	<b>1.38%</b>	<b>↗</b>	<b>2.57%</b>
Aluminum	2,190.00	0.30%	→	2.22%
Copper	8,350.35	1.47%	↗	2.54%
Nickel	19,672.50	-0.74%	→	0.89%
<b>S&amp;P GSCI Agriculture</b>	<b>403.73</b>	<b>0.38%</b>	<b>→</b>	<b>0.20%</b>
<b>CURRENCIES</b>	<b>Last</b>	<b>5 Days</b>	<b>1 Month</b>	<b>YTD</b>
CHF vs. USD	0.8969	-0.42%	↘	-2.05%
JPY vs. USD	147.8500	-0.01%	↘	-1.54%
CAD vs. USD	1.3525	0.85%	↗	-0.20%
EUR vs. USD	1.0657	-0.40%	↘	-2.27%
GBP vs. USD	1.2383	-0.68%	↘	-2.53%
AUD vs. USD	0.6432	0.88%	↗	-0.36%
BRL vs. USD	4.8647	2.49%	↗	2.45%
MXN vs. USD	17.0784	3.02%	↗	0.40%
COP vs. USD	3,924.17	2.53%	↗	4.17%
CNY vs. USD	7.2758	0.94%	↗	0.17%
EUR vs. CHF	0.9569	-0.13%	↘	0.12%
DOLLAR INDEX	105.3220	0.22%	↗	2.05%
BITCOIN	26,548.16	5.82%	↗	-8.27%

## FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

**26 de septiembre**  
**EEUU: Conf. Board Confianza del consumidor**  
 Se espera un 105,5

**27 septiembre**  
**EEUU: Pedidos de bienes duraderos**  
 Se espera un -0,5%.

**28 septiembre**  
**EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo**  
 Se esperan 215k

**29 septiembre**  
**EEUU: Deflactor PCE intermensual**  
 Se espera un 0,2%.

**EEUU: Deflactor del PCE interanual**  
 Previsto en el 3,9

## Vision 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	■		

Las sorpresas económicas se han enfriado últimamente y diferentes cifras macroeconómicas han sido decepcionantes. Más importante aún, las nóminas no agrícolas han estado en constante revisión a la baja durante los últimos 6 meses. Desde marzo, las nóminas no agrícolas se han revisado constantemente a la baja en 312.000 unidades.

La inflación se ha mantenido bastante estable, con un IPC subyacente del 4,3% y un IPP del 1,6%, el doble que el mes pasado. 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.

# ¡La resiliencia del oro es bullish!

La prolongada consolidación de más de tres años ha frustrado a la mayoría de los inversionistas. No obstante, si se considera en el contexto de la volatilidad de los mercados financieros, la incertidumbre de los inversionistas, el aumento masivo de los rendimientos nominales y reales a largo plazo de los UST y el repunte del USD, el comportamiento del oro ha sido relativamente sólido y resistente desde el máximo clave registrado en 2020. El oro sigue consolidándose desde el máximo clave de agosto de 2020. El metal cotiza un 20,3% por encima de los mínimos de corrección registrados en noviembre de 2022, y sólo un 7,2% por debajo del máximo de 2020 de 2.075,50 \$ (gráfico 1).

La situación técnica es muy constructiva, a pesar de un largo periodo de frustración para los inversionistas. Los precios han estado corrigiendo lateralmente durante los últimos 3 años dentro de un rango del 20% entre 1'680 \$ y 2'050 \$... esto corresponde a una consolidación saludable y constructiva en un contexto global a largo plazo y después de una subida del +70% desde octubre de 2018 hasta agosto de 2020 (gráfico 1). Más importante aún, el Oro se ha comportado notablemente bien, en términos relativos, si nos fijamos en el rendimiento de otras clases de activos y en los diferentes desafíos a los que se ha enfrentado el metal amarillo durante los últimos 2 años.

Gráfico 1 : Oro Spot (\$1'926.10)



### El oro se mantiene fuerte a pesar de todos los vientos en contra

A pesar de los muchos vientos en contra, el hecho de que el precio del oro se haya mantenido firme y que actualmente se encuentre a tan solo un -7,2% de los máximos históricos de 2.075,50 es una señal muy fuerte para el metal amarillo. Como primer ejemplo, los rendimientos del Tesoro de EEUU a 10 años se han disparado del 0,5% en agosto de 2020 (cuando el oro cotizaba cerca del 2020), al 4,6% la semana pasada, un aumento masivo de 9,2 veces en los rendimientos a 10 años frente a una situación plana para el Oro.

El oro suele considerarse un depósito de valor y una cobertura contra la inflación. Cuando los tipos de interés reales son bajos o negativos (lo que significa que los tipos de interés nominales son inferiores a la tasa de inflación), mantener efectivo o invertir en activos que devengan intereses, como bonos o cuentas de ahorro, puede suponer una pérdida de poder adquisitivo una vez tenida en cuenta la inflación. En un entorno así, el coste de oportunidad de mantener oro, que no proporciona intereses ni dividendos, es relativamente menor. En consecuencia, los inversionistas se inclinan más por asignar sus fondos al oro para preservar su patrimonio. El brusco y rápido proceso de subida de tipos de la Fed y el descenso de la inflación durante los últimos 12 meses han impulsado los tipos reales desde un nivel negativo del -1,1% hasta un nivel positivo del +2% (gráfico 2). Esta subida de los rendimientos reales debería haber supuesto un varapalo para el precio del oro, que podría situarse entre 1.050 y 1.100 \$, lo que equivaldría a una caída del -45% con respecto a los niveles actuales. En lugar de eso, el precio del Oro se ha mantenido increíblemente fuerte.

Gráfico 2 : El oro y los rendimientos a 10 años en EEUU desde los mínimos de 2020

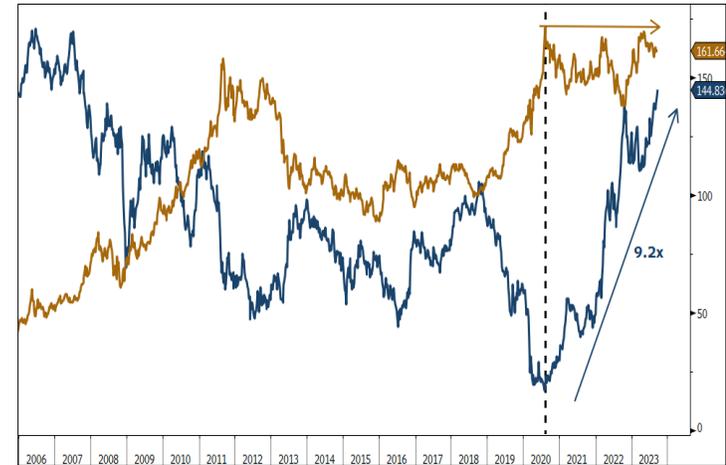


Gráfico 3 : Oro (1'925.20) y EEUU 10yrs real yields "invertidos" (1.98%)



## El tema de la semana

El índice USD (DXY) ha avanzado desde 89,5 en enero de 2021 hasta un máximo en 114,75 en septiembre de 2022, y 105,80 la semana pasada. En otras palabras, el DXY ha subido un 18% desde su mínimo de 2021 y el Oro se ha mostrado sólido con un rendimiento del +1,4% (gráfico 4). Aún más positivo, el precio del Oro ha sido más fuerte si lo comparamos con otras divisas. Desde 2021, el oro ha subido aún más frente al euro y el franco suizo, con un rendimiento respectivo del +16,3% y el +3,5% (gráfico 5).

Una vez más, teniendo en cuenta que, a largo plazo, el oro ha cotizado históricamente de forma inversa al aumento de los rendimientos del Tesoro a largo plazo y, especialmente, al aumento de los rendimientos reales, y también ha cotizado generalmente de forma inversa al aumento del USD, la resistencia del metal durante los últimos tres años es una anomalía digna de mención. En otras palabras, el oro ha "recibido los golpes" del aumento de los rendimientos reales y nominales y del DXY, y el metal ha resistido. Este comportamiento de los precios es un claro indicio de que el metal monetario está cotizando ahora sobre otras bases más poderosas, más poderosas, geopolíticas y financieras.

### La Fed será sin duda el catalizador

Como hemos comentado a menudo, los rendimientos a 2 años en EEUU son un indicador adelantado de lo que hará la Reserva Federal con los fondos federales. Los rendimientos a dos años no han registrado una subida clara desde los máximos de marzo, mientras que la Fed ha seguido subiendo el tipo de los Fed Funds (gráfico 6). Esto se ha traducido en una subida de los Fed Funds superior a la de los rendimientos a 2 años, lo que sugiere una política "restrictiva" de la Fed.

Gráfico 4 : Oro e índice del dólar desde el mínimo de 2020

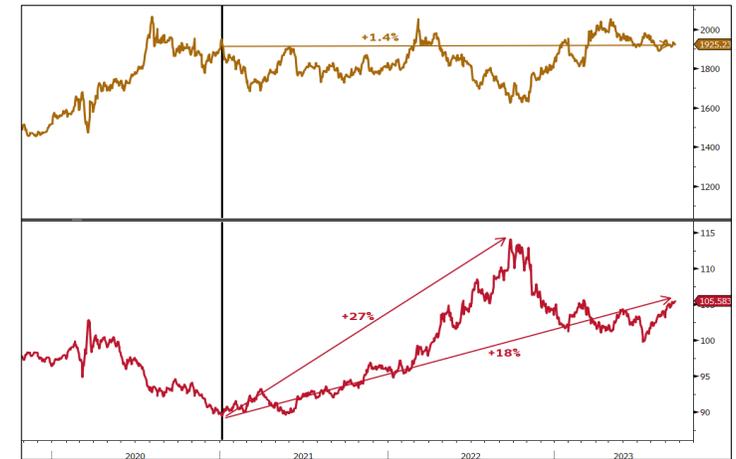
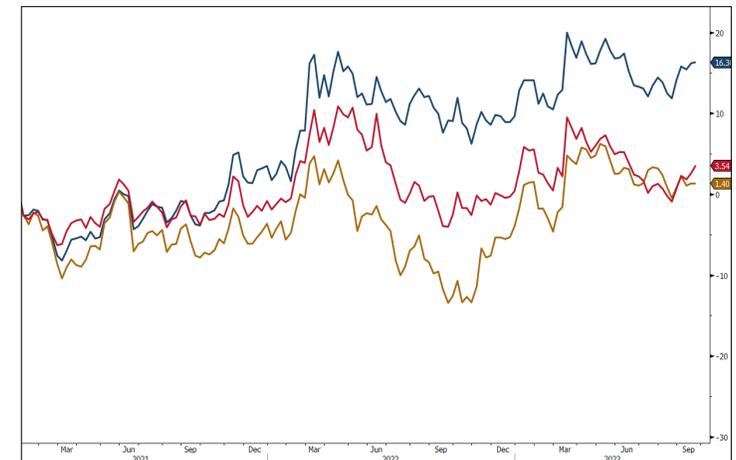


Gráfico 5 : Evolución desde 2021 : Oro en USD (1,4%); Oro en EUR (+16,3%); Oro en CHF (+3,5%)



Source : Sentosa & Co, BCA Research

## El tema de la semana

Si nos fijamos en esta relación entre los rendimientos a 2 años en EEUU y el Fondo de la Reserva Federal, estimamos que la Reserva Federal debería estar cerca, si no en su punto álgido, en cuanto al proceso de subidas. Curiosamente, tras los mínimos del oro en 2000-2001 y 2006-2007, y cuando los rendimientos a 2 años empezaron a caer bruscamente (indicando un cambio en la política monetaria), el oro experimentó dos de los movimientos alcistas sostenidos más fuertes, ya que el metal amarillo se multiplicó aproximadamente por 2,5 a 3,0 (gráfico 7). Si el patrón histórico se repite de nuevo, y suponiendo que la rentabilidad a 2 años comience a descender rápidamente en relación con un cambio de política monetaria, el oro alcanzaría sin duda nuevos máximos e iniciaría una fuerte tendencia alcista a largo plazo.

Vinculado a esto, un cambio de política monetaria ciertamente vendría con un empujamiento de la curva de rendimiento, ya que esto empujaría bruscamente las tasas a corto plazo hacia abajo debido a una desaceleración potencial más grande de lo esperado (empinamiento alcista). Alternativamente, un aterrizaje suave también crearía un empujamiento (empinamiento bajista), ya que los tipos a largo plazo se reajustarían al alza en comparación con los tipos a corto plazo. En cualquier caso, una mayor "normalización" de la curva de rendimientos del Tesoro también podría proporcionar un importante catalizador para un avance sostenido de los precios del oro.

Como se muestra en el gráfico 8, la curva de rendimientos de los UST a 10 años menos 3 meses (10yr/3mo) se ha empujado desde el mínimo del ciclo de -189 puntos básicos en junio hasta un nuevo máximo de recuperación de -106 puntos básicos la semana pasada. Como se observa en las líneas verticales del gráfico 8, el oro estaba tocando fondo o ya estaba subiendo cuando la curva de tipos a 10 años y 3 meses empezó a inclinarse o cuando comenzó la "desinversión" en 2000-2001, 2006-2007 y 2019. Cada uno de estos casos fue seguido por una importante ruptura en el oro de la larga consolidación. Si el patrón histórico de la curva de rendimiento se repite de nuevo, como parece muy probable, la consolidación 2020-2023 en el oro es probable que sea seguida por otra ruptura importante.

**Gráfico 6 : Rendimiento a 2 años en EEUU (5,10%); tipos medios del Fondo de la Reserva Federal de EEUU (5,375%)**



**Gráfico 7 : Rendimiento a 2 años en EEUU (5,10%); tipos medios del Fondo de la Reserva Federal de EEUU (5,375%)**



Source : Sentosa & Co, BCA Research

### La desdolarización implica que el oro se subestima

Las sanciones occidentales a Rusia, que congelaron sus reservas de divisas, pusieron de relieve los riesgos de utilizar dólares. Y desde la invasión rusa de Ucrania, más países han recurrido al yuan chino o a otras divisas distintas del dólar para sus acuerdos comerciales. Mientras tanto, las compras de oro por parte de los bancos centrales se han disparado en los últimos trimestres, ya que se apresuran a acumularlo en sus reservas y a buscar alternativas al dólar.

Una clara mayoría de bancos centrales de todo el mundo considera ahora que el oro se está convirtiendo en un activo de reserva más importante, lo que sugiere que la tendencia a la desdolarización continuará en los próximos años. Según una encuesta del Consejo Mundial del Oro, el 62% de los bancos espera que el oro represente una mayor proporción de las reservas totales en los próximos cinco años, frente al 46% del año pasado.

En 2022, las compras de oro por parte de los bancos centrales de todo el mundo alcanzaron su nivel más alto desde 2011, con un incremento interanual del 18%. Esta tendencia continuó inicialmente en el primer semestre de 2023 y estableció un nuevo récord: los bancos centrales no habían ampliado sus reservas de oro con tanta fuerza como este año desde que el Consejo Mundial del Oro comenzó a publicar las compras o ventas de reservas de oro de los bancos centrales de todo el mundo en 2000.

Gráfico 8 : Curva de tipos EEUU 10yr-3M; Oro



### CONCLUSIÓN

Es comprensible que muchos inversionistas se sientan frustrados por el rendimiento del oro desde el máximo de agosto de 2020. Sin embargo, es importante tener en cuenta que el oro se ha enfrentado a todos los vientos en contra posibles durante los últimos 2 años (subida del dólar, subida de los tipos reales y un periodo de desinflación).

Durante los últimos 2 años, el oro ha subido un respetable +11%, cuando el dólar y los tipos reales a 10 años en EEUU han subido un +9% y un +330% respectivamente. El hecho de que el oro cotice actualmente con un descuento del 7% respecto a sus máximos históricos nos hace pensar que la situación es alcista para el oro.

Los Bancos Centrales están apostando por el Oro y sustituyendo cada vez más al Dólar como alternativa en sus reservas de divisas. Si el Oro ha sido capaz de mantenerse tan estable durante el periodo más rápido y agresivo de subida de tipos desde los años 80, lo vemos haciendo nuevos máximos y embarcándose en una nueva tendencia alcista a largo plazo en el momento en que la Fed empiece a cambiar la dirección de su política monetaria.

**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.