

RESUMEN DE LA SEMANA PASADA

El viernes, los mercados terminaron a la baja, marcando el final de una sesión volátil. Esta caída se atribuyó en gran medida a la reacción de los inversionistas a un informe de empleo variado, que provocó una recogida de beneficios, especialmente en el sector tecnológico, uno de los principales responsables de las ganancias del mercado este año. En contra de lo esperado, la economía estadounidense añadió 275.000 puestos de trabajo en febrero, superando las previsiones de los analistas de 190.000 empleos. Sin embargo, la tasa de desempleo aumentó hasta el 3,9%, por encima del 3,7% previsto. En la semana, los principales índices bursátiles, como el Nasdaq, el Dow Jones y el S&P 500, registraron descensos del **1,2%**, el **0,9%** y el **0,3%**, respectivamente.

El presidente de la Reserva Federal, Jay Powell, testificó ante el Congreso, subrayando los riesgos de recortar las tasas de interés demasiado pronto. Destacó la continua presión de la política monetaria restrictiva de la Fed sobre la actividad económica y la inflación. A pesar de estos retos, Powell señaló que no había indicios de que la economía se dirigiera hacia una recesión. Sugirió que podría ser apropiado considerar una relajación de la política monetaria restrictiva en algún

momento del año, pero sólo con una mayor confianza en que la inflación se está moviendo de forma constante hacia el objetivo del 2% de la Fed.

Bitcoin experimentó un notable repunte, superando momentáneamente su máximo de noviembre de 2021, impulsado por el entusiasmo por los ETF de Bitcoin al contado y la anticipación del evento de reducción a la mitad de abril. La capitalización bursátil de la criptomoneda alcanzó los 1,35 billones de dólares, superando a todo el mercado estadounidense de bonos de alto rendimiento. Al mismo tiempo, el oro al contado alcanzó un nuevo máximo histórico, impulsado por las expectativas de un recorte de tipos en junio y una creciente preferencia por activos refugio.

En medio de la preocupación por los préstamos inmobiliarios y los controles internos, New York Community Bancorp (NYCB) logró recaudar más de 1.000 millones de dólares de un grupo de inversionistas liderado por la empresa de Steven Mnuchin. Esta recaudación de fondos, junto con una importante remodelación ejecutiva, fue vista como un fuerte voto de confianza en los esfuerzos de reconversión en curso del banco, a pesar de la volatilidad del precio de las acciones de NYCB.

Las acciones de Novo Nordisk alcanzaron un máximo histórico tras los prometedores resultados de un ensayo de su nuevo medicamento oral para adelgazar, que demostró resultados significativamente mejores que los de su producto actual, Wegovy. Este éxito se produce mientras Novo Nordisk se anticipa a la aprobación reglamentaria de Wegovy en China, planeando un lanzamiento controlado.

Por último, la SEC ha puesto en marcha nuevas normas que obligan a muchas empresas públicas a revelar los riesgos relacionados con el clima en sus estados financieros e informes anuales. Este cambio normativo, cuyo objetivo es proporcionar a los inversionistas más información sobre las posibles repercusiones financieras del cambio climático, ha suscitado un gran debate e incluso desafíos legales. La medida refleja un debate más amplio sobre la responsabilidad medioambiental y la transparencia de las empresas.

FLUCTUACIONES Y DATOS MACROECONÓMICOS

FECHAS CLAVE DE LA SEMANA PASADA

5 de marzo

EEUU: PMI de servicios de EEUU de S&P Global

52,3 frente al 51,4 previsto

EEUU: Pedidos de fábrica

-3,60% frente al -2,9% previsto

6 de marzo

EEUU: Cambio de empleo ADP

140.000 frente a los 150.000 previstos

7 de marzo

EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo

217.000 frente a los 216.000 previstos

8 de marzo

EEUU: Variación de las nóminas no agrícolas

275.000 frente a los 200.000 previstos

EEUU: Tasa de desempleo

3,90% frente al 3,7% previsto

GLOBAL EQUITY INDICES	Last	5 Days	1 Month	YTD
MSCI WORLD	3,380.14	0.48% →	3.01%	6.66%
MSCI EM	1,037.09	1.21% ↗	4.18%	1.30%
MSCI EM LATIN AMERICA	2,490.41	-1.67% ↘	-1.66%	-6.47%
MSCI AC ASIA x JAPAN	652.72	1.71% ↗	5.08%	1.74%
USA				
S&P 500 INDEX	5,123.69	-0.26% →	1.93%	7.42%
NASDAQ COMPOSITE	16,085.11	-1.17% ↘	0.59%	7.15%
DOW JONES INDUS. AVG	38,722.69	-0.93% →	0.13%	2.74%
RUSSELL 2000 INDEX	2,082.71	0.30% →	3.62%	2.74%
EUROPE				
STXE 600 (EUR) Pr	503.26	1.14% ↗	3.80%	5.07%
Euro Stoxx 50 Pr	4,961.11	1.35% ↗	5.20%	9.72%
DAX INDEX	17,814.51	0.45% →	5.25%	6.34%
CAC 40 INDEX	8,028.01	1.18% ↗	4.98%	6.43%
FTSE MIB INDEX	33,403.80	1.43% ↗	7.21%	10.06%
IBEX 35 INDEX	10,305.70	2.39% ↗	4.13%	2.02%
SWISS MARKET INDEX	11,647.14	1.33% ↗	5.01%	4.57%
FTSE 100 INDEX	7,659.74	-0.30% →	1.15%	-0.95%
ASIA				
NIKKEI 225	39,688.94	-0.56% →	7.57%	18.60%
HANG SENG INDEX	16,353.39	-1.42% ↘	3.85%	-4.07%
CSI 300 INDEX	3,544.91	0.20% →	5.35%	3.32%
S&P BSE SENSEX INDEX	74,119.39	0.51% →	3.77%	2.60%
LATAM				
S&P/BMV IPC	54,935.99	-1.08% ↘	-4.17%	-4.27%
BRAZIL IBOVESPA INDEX	127,070.80	-1.63% ↘	-0.75%	-5.30%
MSCI COLCAP INDEX	1,298.97	0.97% →	4.06%	8.68%
S&P/CLX IPSA (CLP) TR	6,337.61	-2.22% ↘	5.06%	2.26%

EQUITIES SECTORS	Last	5 Days	1 Month	YTD
PHILA GOLD & SILVER INDX	117.36	8.01% ↗	7.35%	-6.63%
MSCI WORLD/UTILITY	146.37	3.53% ↗	5.22%	-1.72%
MSCI WORLD BANK INDEX	109.73	3.33% ↗	8.88%	6.98%
MSCI WORLD/MATERIAL	346.84	2.12% ↗	6.66%	-0.12%
MSCI WORLD/FINANCEVAL	122.65	2.10% ↗	6.41%	7.05%
MSCI WORLD/CON STPL	275.21	1.16% ↗	0.73%	1.94%
MSCI WORLD/INDUSTRAL	388.43	1.16% ↗	5.44%	7.10%
MSCI WORLD/ENERGY	250.32	1.14% ↗	4.66%	2.46%
MSCI WORLD/HLTH CARE	377.34	0.88% →	2.64%	6.79%
MSCI WRLD/COMM SVC	104.69	-0.29% →	-0.40%	9.05%
MSCI WORLD/INF TECH	667.85	-0.69% →	1.25%	11.48%
MSCI WORLD/CONS DIS	406.62	-1.66% ↘	1.40%	4.55%

US RATES	Last	5 Days	Close	12M Close
2Y	4.47	4.53	-0.06	5.07
5Y	4.05	4.16	-0.11	4.35
10Y	4.07	4.18	-0.10	3.99

BONDS CREDIT SPREAD	5 Days	Close	12M Close
EM Bonds Spread	309.06	308.6	0.4
HY Bonds Spread	365.00	364.0	1.0
BBB 10yr Spread	160.51	162.0	-1.5
CoCos Spread	329.30	336.4	-7.1

FIXED INCOME	5 Days	1 Month	YTD
US High Yield	2,505.18	0.55%	↗
EM Bonds USD	1,180.13	0.70%	↗
EM Local Currency	133.05	1.06%	↗
CoCos USD	128.17	1.44%	↗
IG BBB 3-5yr USD	352.16	0.83%	↗
IG AA Corp USD	265.24	0.87%	↗

COMMODITIES	Last	5 Days	1 Months	YTD
CRB INDEX	276.60	-0.18% →	0.82%	4.84%
WTI	78.01	-2.45% ↘	2.35%	8.88%
Brent	83.67	-4.26% ↘	-0.64%	7.82%
US Natural Gas	1.81	-1.63% ↘	-5.84%	-28.20%
S&P GSCI Precious Metal	2,835.11	4.71% ↗	7.64%	5.54%
Gold	2,178.95	4.61% ↗	7.10%	5.62%
Silver	24.31	5.14% ↗	7.65%	2.17%
Platinum	914.49	2.95% ↗	2.77%	-7.80%
Palladium	1,023.63	6.85% ↗	14.83%	-6.96%
S&P GSCI Ind Metal Index	415.14	1.01% ↗	4.46%	-1.77%
Aluminum	2,240.00	-0.22% →	0.83%	-6.04%
Copper	8,487.27	0.85% →	4.98%	0.28%
Nickel	17,803.00	2.07% ↗	13.01%	8.72%
S&P GSCI Agriculture	371.40	1.37% ↗	-2.46%	-3.98%

CURRENCIES	Last	5 Days	1 Month	YTD
CHF vs. USD	0.8771	0.72% ↗	-0.39%	-4.07%
JPY vs. USD	147.0600	2.08% ↗	1.54%	-4.09%
CAD vs. USD	1.3483	0.58% ↗	-0.19%	-1.78%
EUR vs. USD	1.0939	0.94% ↗	1.49%	-0.91%
GBP vs. USD	1.2858	1.60% ↗	1.91%	1.00%
AUD vs. USD	0.6624	1.49% ↗	2.03%	-2.76%
BRL vs. USD	4.9833	-0.57% ↘	0.28%	-2.53%
MXN vs. USD	16.8125	1.21% ↗	1.98%	0.95%
COP vs. USD	3,901.75	1.18% ↗	1.20%	-1.20%
CNY vs. USD	7.1873	0.13% ↗	0.13%	-1.21%
EUR vs. CHF	0.9600	-0.26% ↘	-1.91%	-3.24%
DOLLAR INDEX	102.7120	-1.11% ↘	-1.39%	1.36%
BITCOIN	68,531.01	1.54% ↗	44.13%	61.22%

FECHAS CLAVE DE LA PRÓXIMA SEMANA

12 de marzo

EEUU: IPC intermensual
Previsto al 0,40%.

EEUU: IPC interanual

Previsto al 3,10%.

14 de marzo

EEUU: Avance de las ventas minoristas
Previsto al 0,80%.

EEUU: IPP intermensual

Previsión del 0,30%.

EEUU: IPP interanual

Se espera un 1,20%.

EEUU: Peticiones iniciales de subsidio de desempleo

Previsto en 214.000

15 de marzo

EEUU: Sentimiento de la Universidad de Michigan

Se espera un 77,3

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		■	
Real Estate	■		
Materials		■	

La reciente temporada de resultados del cuarto trimestre y, en especial, los resultados de Nvidia han dado otro impulso positivo al mercado. Los inversionistas están aumentando su confianza en la economía y en el potencial de la Inteligencia Artificial para proporcionar un nuevo futuro. El sentimiento también ha mejorado gracias a una cifra positiva del PMI que se situó en el nivel de expansión por primera vez en meses.

El escenario de "no aterrizaje" está cobrando más importancia, lo que reduce el riesgo inminente de un "aterrizaje forzoso". No obstante, la situación actual impedirá sin duda que la Fed baje los tipos en la senda que el mercado esperaba para 2024, aumentando el riesgo de que se produzca algún acontecimiento específico más adelante. El aterrizaje forzoso parece aplazado (pero no eliminado), a menos que se produzca algún acontecimiento o perturbación específica debido al nivel actual de los tipos.

El mercado tiene un precio que asume la perfección tras el fuerte repunte del 23% desde los mínimos de octubre de 2022. Los inversionistas creen en un escenario completo de aterrizaje suave con menor inflación, agresiva bajada de tipos por parte de la Fed y crecimiento continuado. Un escenario que vemos con baja probabilidad.

Curva de rendimientos: como en los años 80

En el nivel más básico, los inversionistas buscan en la curva de rendimientos indicaciones sobre la situación de la economía en el ciclo económico. Esto, a su vez, puede, al menos en teoría, ayudar a determinar qué sectores o activos pueden rendir mejor. Dicho esto, hay tres formas básicas de la curva de rendimientos, y los inversionistas prestan mucha atención a los cambios en la forma (aplanamiento o empinamiento) junto con la magnitud y duración de cualquier cambio.

En circunstancias normales, esto producirá una línea de pendiente ascendente (con rendimientos más altos en los bonos con un vencimiento más lejano), ya que los inversionistas suelen exigir un tipo de interés más alto por prestar durante periodos de tiempo más largos. Esto se debe a que los préstamos a más largo plazo implican asumir un mayor riesgo, especialmente que los periodos de aumento de la inflación erosionen el valor de sus bonos. Esto suele denominarse prima por plazo. Cuando ocurre lo contrario y los rendimientos a corto plazo son más altos que los de largo plazo, se habla de curva de rendimiento invertida.

Las diferentes vertientes e interpretaciones son las siguientes :

Una curva normal de pendiente ascendente: Aquí el mercado suele indicar que la economía goza de buena salud, sin necesidad de subidas agresivas de los tipos de interés de los bancos centrales y con un sólido crecimiento a largo plazo por delante.

Una curva de rendimiento plana o aplanamiento: Esto ocurre cuando hay poca o ninguna diferencia entre los rendimientos de los bonos a corto y a largo plazo. Una curva que se aplana (con la prima normal que ofrecen los bonos de larga duración erosionándose) puede indicar que los inversionistas creen que el pico de crecimiento ha pasado y que se avecinan tiempos más problemáticos.

Una curva de rendimiento invertida: Los periodos en los que la deuda a tres meses ofrece un rendimiento superior al de los bonos a 10 años son infrecuentes. Cuando esto ocurre, muchos inversionistas suelen considerarlo una señal de alerta temprana de que se avecina una recesión. Por ejemplo, de las 8 recesiones de EEUU desde 1960, todas menos una estuvieron precedidas por una inversión de la curva en la que el rendimiento de los bonos del Tesoro de EEUU a 10 años cayó por debajo del tipo de la deuda a tres meses.

Más allá de estas formas básicas, los inversionistas también prestan atención a dónde se produce el cambio, si el aplanamiento o el empinamiento proviene principalmente del extremo corto o largo de la curva.

EL TEMA DE LA SEMANA

Las señales pueden ser muy diferentes. Así que, para los aficionados a la jerga, podemos ver:

Un aplanamiento bajista o “bear flattening”: Los tipos suben, pero a más corto plazo que a más largo plazo. Esto suele ocurrir cuando los inversionistas prevén que el banco central va a endurecer la política monetaria, pero temen que esto pueda frenar el crecimiento, por lo que los tipos a más largo plazo suben menos.

Una empinamiento bajista or “bear steepening”: En este caso, los rendimientos suben, pero a largo plazo más rápidamente que a corto plazo. Esto puede ocurrir cuando los inversionistas están preocupados por la inflación y piensan que los tipos se mantendrán altos durante más tiempo.

Un empinamiento al alza o “bull steepening”: Suele producirse cuando se espera que el banco central reduzca los tipos. Esto puede dar lugar a que los tipos a corto plazo bajen más deprisa que a largo plazo. Los inversionistas suelen mostrarse más optimistas sobre la economía y la renta variable a corto plazo. También puede ocurrir cuando los tipos a corto plazo deben ser bajados bruscamente por el Banco Central para apoyar una posible recesión.

Un aplanamiento alcista o “bull flattening”: En este entorno, los rendimientos a largo plazo caen más deprisa que los de corto plazo. Esto puede deberse a las expectativas de que la inflación caerá a largo plazo, lo que permitirá al banco central disponer de más margen para reducir los tipos a corto plazo. De nuevo, esto puede ser positivo para los mercados de renta variable. Este es el escenario que hemos vivido entre noviembre de 2023 y enero de 2024.

Una curva de rendimientos invertida, como señal de alerta temprana de recesión, puede ser una señal para reducir totalmente el riesgo en las carteras. Ahora bien, es importante saber que incluso cuando la recesión siguió a una inversión, hubo un desfase largo y variable. Las recesiones comenzaron, por término medio, 21 meses después de una inversión, con un intervalo de 9 a 34 meses. Dado que la inversión actual se produjo en junio de 2022, aún nos encontramos en el periodo crítico de riesgo de recesión.

Además, las inversiones no constituyen una señal de venta inmediata para los inversionistas en renta variable, sino que en realidad advierten de la llegada de un máximo en el mercado. **De hecho, los máximos del mercado tienden a producirse en el momento en que la curva empieza a empinarse** (gráfico 1). En la mayoría de los casos, esto se debe a que los bancos centrales necesitan bajar los tipos de referencia para estabilizar la economía.

EL TEMA DE LA SEMANA

El lunes 11 de marzo se cumple el 615º día consecutivo en el que el rendimiento de los bonos del Tesoro de EEUU a 10 años ha sido inferior al de los bonos a 2 años. En la zona euro, el periodo de inversión de la curva de rendimientos comenzó más tarde, pero ya va por su 489º día. En el pasado, **estas imponentes cifras sólo fueron superadas por el récord de 623 días, establecido entre agosto de 1979 y abril de 1980** (gráfico 2). Durante la primera recesión Volcker, la Fed redujo su principal tipo objetivo del 20% al 9,5% en sólo tres meses.

Aunque este periodo se asocia a menudo con una aplicación rigurosa de los principios monetaristas, el Presidente de la Reserva Federal era pragmático en su enfoque. Estaba dispuesto a aceptar desviaciones de los objetivos fijados por el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC). Esta controvertida decisión reflejaba la dificultad de encontrar un equilibrio entre el control de la inflación y la preservación del crecimiento económico y el empleo.

La flexibilidad de la Fed le permitió navegar a través de los ciclos económicos, manteniendo al mismo tiempo su compromiso con un estricto control de la inflación. A partir de 2023, hemos estado anticipando una vuelta de las curvas de rendimiento a un estado más "normal", principalmente a través de un empujamiento alcista, en el que la Fed iba a bajar los tipos debido a las dificultades económicas. **Este proceso de empujamiento parece haber comenzado, pero aún está en pañales. Los diferenciales aún no han vuelto a ser positivos; simplemente son menos negativos** (gráfico 2).

Gráfico 1 : Diferencial EEUU 10 años-2 años (-40 pb); S&P 500



Gráfico 2 : Diferencial EEUU 10 años-2 años (-40 pb)



EL TEMA DE LA SEMANA

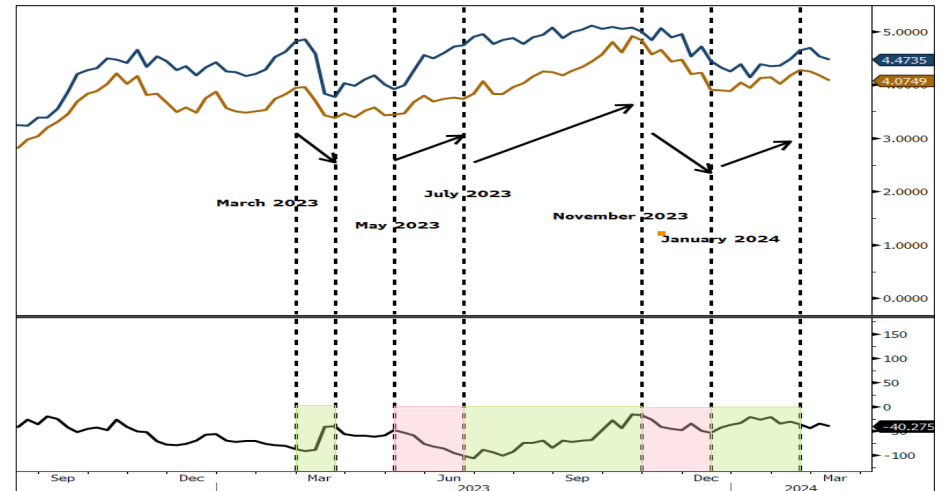
En marzo de 2023, la curva empezó a empinarse gracias a una fuerte caída del tramo corto (bull steepening). Con el anuncio de la Reserva Federal de que las subidas de tasas estaban llegando a su fin, los inversionistas empezaron a anticipar la siguiente fase, en la que la institución monetaria bajaría los tipos. **Por desgracia, en mayo y junio de 2023, los inversionistas dudaron de este escenario y la curva de tipos volvió a invertirse ("bear flattening")**. El mercado pensó que la Fed no tendría capacidad para reducir demasiado los tipos y eso podría perjudicar a la economía.

Entre el 1 de julio y el 31 de octubre, los inversionistas buscaron de nuevo la inclinación de la curva de rendimientos, pero de una forma inusual, gracias a la subida de los tipos a largo plazo ("bear steepening"). Al publicarse cifras de crecimiento e inflación más fuertes de lo previsto, los inversionistas redujeron sus expectativas de recortes de tipos por parte de los bancos centrales, pero mantuvieron la idea de que la economía irá bien de todos modos, sin necesidad de que la Fed los aplaste. Al hacerlo, impulsaron de nuevo al alza los rendimientos de los vencimientos cortos.

Luego llegó la situación de noviembre de 2023-enero de 2024, en la que el mercado empezó a descontar un aterrizaje suave completo en el que la Fed bajaría 4 o 5 veces los tipos durante 2024 en una economía muy estable y fuerte con una menor inflación por venir. En esta situación, la curva se corrigió ligeramente en un aplanamiento alcista.

Por último, la situación actual descuenta que la Fed tendrá problemas para bajar los tipos como se espera, ya que la economía es sólida y la inflación tenderá a ser más rígida. Tuvimos un empinamiento bajista.

Gráfico 3 : rendimientos a 2 años en EEUU; rendimientos a 10 años en EEUU; diferencial de rendimientos entre 10 años y 2 años en EEUU



EL TEMA DE LA SEMANA

La curva 2/10 se sitúa actualmente en -42 puntos básicos en Estados Unidos y -52 puntos básicos en la zona euro. Algunos estrategias de bancos de inversión están perdiendo la paciencia. Los de JP Morgan son los últimos en revisar sus previsiones para los bonos del Tesoro. Ahora esperan que los rendimientos a dos y diez años terminen 2024 en el 3,80%, frente al 3,25% y el 3,65% respectivamente. Esto significa que prevén que la curva 2/10 sea plana a finales de año, frente a una pendiente de +40 puntos básicos en sus previsiones anteriores.

A pesar de la frustración de este contratiempo, el potencial de pronunciamiento de la curva de rendimientos sigue intacto. Bill Gross se ha unido recientemente a los inversionistas que apuestan por una curva más pronunciada. En otras palabras, está diciendo que el capitalismo, basado en las finanzas, depende de una curva de rendimientos positiva y que, si la curva se invierte, facilita la obtención de un alto rendimiento a cambio de un menor riesgo. Este fenómeno es destructivo para la economía. Para que conste, Bill Gross es el cofundador y antiguo director de inversiones de Pacific Investment Management Co, más conocido como PIMCO, el mayor fondo de bonos del mundo. Descrito en su día por el New York Times como el inversionista en bonos más importante del país, se retiró en 2019 y ahora gestiona su propia fortuna. También sostiene que la curva de rendimiento se volverá positiva debido a la gran oferta de bonos del Tesoro y a una posible desaceleración de las compras de la Fed.

CONCLUSIÓN

El historial de la inversión de la curva de rendimientos es muy sólido, pero en el pasado se han producido excepciones. El hecho de que la curva de rendimientos se haya invertido a un nivel récord de duración desde los años 80 nos preocupa por algo mayor que podría llegar en un momento dado.

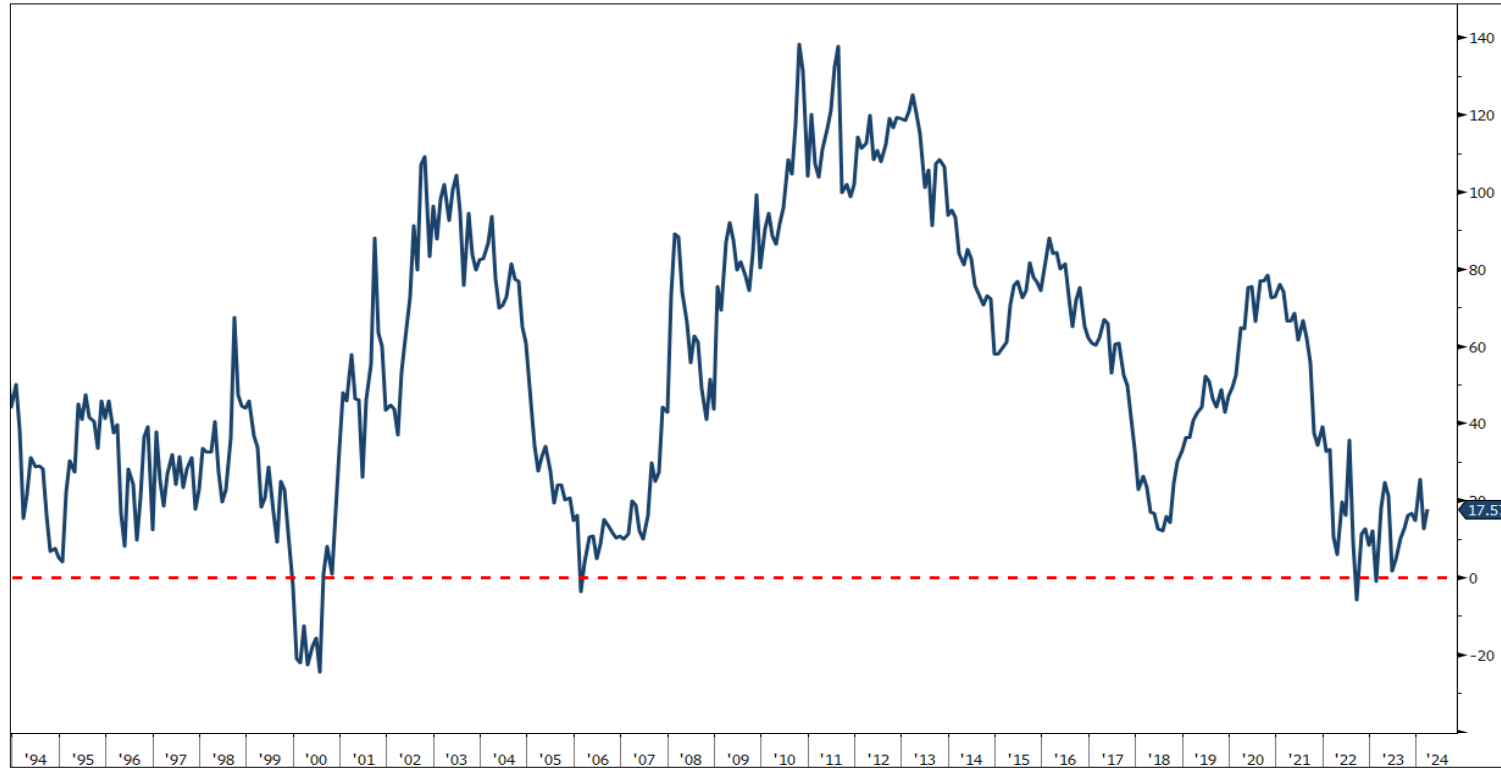
Algunos inversionistas explican la actual inversión de la curva por el hecho de que la Fed ha subido agresivamente los tipos y que ha creado un efecto de inversión artificial y temporal. Este hecho está aún por confirmar. La Fed aún no ha empezado a bajar los tipos y la visibilidad sobre un régimen de subida durante más tiempo (o no) sigue siendo algo desconocido. **Además, si esto fuera cierto y la economía estuviera en tan buena forma, el diferencial de 30 años a 10 años en EEUU (sin tener en cuenta la política monetaria) debería ser mucho más pronunciado que en la actualidad... pero no es el caso** (gráfico 4).

La curva de rendimientos ya ha empezado a empinarse, pero el movimiento aún está en sus primeras fases. Seguramente se volverá positiva a lo largo del año... queda por ver si esto vendrá por buenas (empinamiento bajista o "bear steepening") o malas razones (empinamiento alcista o "bull steepening"). En cualquier caso, hemos visto que la fase inicial de un empinamiento de la curva de rendimientos suele corresponderse con el punto álgido del mercado de renta variable.

Por esta razón, somos partidarios de un empinamiento alcista o "bull steepening", en la que la Fed tendrá que aplastar los tipos para apoyar la economía.

EL TEMA DE LA SEMANA

Gráfico 4 : Rendimiento EEUU 30-10 años (17,6 pb)



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.